

云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司
100%股权注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的

中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司

股东全部权益项目

资产评估说明

中通评报字(2019)12251号

共一册 第一册

中通诚资产评估有限公司

二〇一九年十一月五日

目 录

关于评估说明使用范围的声明	1
企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
资产评估说明	3
一、评估对象与评估范围说明	3
二、资产核实情况总体说明	5
三、评估技术说明——资产基础法	6
四、评估技术说明——收益法	21
五、评估结论及分析	60



关于评估说明使用范围的声明

本评估说明供国有资产监督管理机构(含所出资企业)、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外,本说明的全部或者部分内容不得提供给其它任何单位和个人,不得见诸公开媒体。



企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分是由委托人和被评估单位出具并提供，原文附后。



企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与被评估单位概况

(一)委托人

本次评估的委托人为云南铜业股份有限公司。

企业名称：云南铜业股份有限公司(以下简称“云铜股份”)

统一社会信用代码：91530000709705745A

住 所：云南省昆明高新技术产业开发区 M2-3

法定代表人：田永忠

注册资本：169,967.856 万人民币

企业性质：其他股份有限公司(上市)

成立日期：1998 年 05 月 15 日

营业期限：2002 年 03 月 04 日至长期

经营范围：有色金属、贵金属的生产、加工、销售及生产工艺的设计、施工、科研。高科技产品化工产品的生产、加工及销售。机械动力设备的制作、安装，经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产的科研所需的原辅料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；出口本企业自产的铜材、选矿药剂、有色金属；进口本企业生产、科研所需的原材料、机械设备、仪器仪表、零配件、经营有色金属开采和选矿业务，化肥加工及销售，饲料添加剂产品，硫酸；食品添加剂生产；液氧、氧气、氮气、氩气等气体产品的生产、经营；医用氧制造；混合气、液氮、液氩、高纯氮、高纯氩、高纯氦的销售；货物与技术进出口；压缩空气生产、经营；分析检测，物流运输及物流辅助服务；包括日用百货、劳保用品、文化办公用品、包装材料、化工原料及产品(除危险品)、五金交电、机电设备及配件、机械设备及配件、塑料制品、橡胶制品、建筑材料、耐火材料、水泥制品、保温防腐氧涂料、建筑防水材料、保温隔热材料、润滑油、润滑脂、金属材料、金属制品。煤炭、电线电缆、贸易代理。(以上涉及国家法律、法规的经营范围，凭许可证经营)。(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)

(二)被评估单位

本次评估的被评估单位为中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司。

1. 基本情况

企业名称:中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司(以下简称“云铜澳洲”)

营业执照注册号:110345750

注册地址:澳大利亚悉尼乔治大街 234 号 801 室

董事长:王磐松

注册资本:14,835,847.55 澳元

成立日期:2004 年 08 月 04 日

公司类型:有限责任公司(非上市)

主要业务:代理云铜股份采购铜精矿和贸易融资。

2. 历史沿革

2004 年 8 月,经过商务部、外管局及相关部门的批准,云铜澳洲在澳洲注册成立。注册成立时的资本金为 60 万澳元,其中云南铜业(集团)有限公司(以下简称“云铜集团”)占云铜澳洲总股份的 83.33%,另一合资方为 KIRBY 国际。

后经过几次股权变化,云铜澳洲股东中除云铜集团外的合资方变为两家:Premar Capital(注册于澳大利亚)和 Sino Green Investment(注册于中国香港),两个股东分别持有云铜澳洲 8.335%的股权。

2007 年各方股东等比例增资,增资后,云铜澳洲注册资本金为 700 万澳元,三家公司的持股比例未变。

2012 年 10 月,云铜澳洲董事会决议由三家股东增资 700 万澳元,其中云铜集团增资 583 万澳元,但两家小股东不愿参与此次增资。云铜集团随即开始与小股东商讨回购其股票事宜,希望以云铜澳洲的自有资金加上持有的部分中铝云铜资源有限公司的股票,回购两家小股东的股权,实现云铜集团对云铜澳洲的 100%控股。在经过多方努力之后,最终的回购程序在 2014 年完成。

小股东股权回购完成后,云铜澳洲成为云铜集团 100%控股的子公司。2018 年下半年,根据《中国铜业有限公司关于云铜集团调整澳洲两家公司产权关系事宜的批复》(中铜财字【2016】272 号)文件批示云铜集团以资本返还的形式,将其所持有的全部 CYC 股权转让给了云南铜业股份有限公司,至此

CYC 成为了云铜股份公司的全资子公司，注册资本金为 11,585,313.47 美元，全部由云南铜业股份有限公司所有。

截至评估基准日，云铜澳洲股东名称、出资金额和出资比例如下表所示：

股东名称	出资额(万澳元)	出资比例
云南铜业股份有限公司	1,483.58	100.00%

3. 历史经营情况

铜产品贸易是云铜澳洲的主要业务之一，经过近 15 年的经营，云铜澳洲在贸易和融资方面建立了良好的运作平台，也获得了较高的商誉和信用额度。自成立以来，在集团公司和股份公司的支持下，与澳洲和海外的矿山企业直接建立了贸易关系，减少了中间环节。

云铜澳洲近年主要财务数据如下表：

金额单位：人民币万元			
项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
资产总额	7,078.54	28,091.07	7,101.33
固定资产总额	536.58	526.65	534.79
负债总额	1,388.87	22,832.55	1,453.47
净资产	5,689.67	5,258.52	5,647.86
项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	1,442.50	701.73	617.23
利润总额	-753.57	594.81	222.04
净利润	-838.39	646.34	110.22

注：云铜澳洲2018年的财务数据已经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了天职业字[2019] 22474号无保留意见的审计报告；2016、2017年度的财务数据未经审计。

(三) 委托人与被评估单位关系

根据相关法律文件显示，委托人云铜股份为被评估单位云铜澳洲的股东，持股比例为100%。

二、关于评估目的

本次评估目的是为云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司 100%股权注资中铜国际贸易集团有限公司的经济行为提供价值参考依据。

本次评估对应的经济行为已经中国铝业集团有限公司和中国铜业有限公司批准，并分别出具了《中国铝业集团有限公司关于中国铜业推进营销体系一

体化整合的批复》(中铝资字(2018) 537号)和《中国铜业有限公司总裁办公会议纪要》(第10次4-4号(2019年2月19日))。

三、关于评估对象与评估范围的说明

(一)评估对象和评估范围

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。

评估对象为云铜澳洲的股东全部权益。

评估范围包括与评估对象对应的云铜澳洲评估基准日各项资产及负债。企业申报的表内资产及负债对应的会计报表,已经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并于2019年5月5日出具了天职业字[2019] 22474号审计报告。审计意见为“我们认为,后附的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制,公允反映了云铜澳洲2018年12月31日的财务状况以及2018年的经营成果和现金流量”。具体情况见下表:

金额单位:人民币元		
序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产合计	65,148,177.84
2	货币资金	52,234,263.22
3	应收账款	11,675,437.89
4	其他应收款	14,577.78
5	其他流动资产	1,223,898.95
6	二、非流动资产合计	5,865,106.44
7	固定资产	5,347,940.16
8	递延所得税资产	517,166.28
9	三、资产总计	71,013,284.28
10	四、流动负债合计	14,534,726.62
11	应付账款	13,665,790.39
12	应付职工薪酬	868,936.23
13	六、负债总计	14,534,726.62
14	七、净资产	56,478,557.66

(二)实物资产的分布情况及特点

本次列入评估范围的实物资产为固定资产。固定资产主要为房屋建筑物类固定资产和设备类固定资产。具体分布情况如下:

1. 固定资产—房屋建筑物类固定资产

纳入本次评估范围内的房屋建筑物为中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司拥有的位于澳大利亚新南威尔士州悉尼市乔治大街234号,建筑面积合计

为199平方米的两套办公用房，截至评估基准日，以人民币为记账本位币账面原值6,756,192.96元，账面净值5,144,383.59元。

委估两套房地产位于澳大利亚新南威尔士州悉尼市乔治大街234号(234 GEORGE STREET, SYDNEY, NSW 2000)，权属证书中列明的地址为悉尼分契式住房计划66068号中第34号地块(LOT 35 IN STRATA PLAN 66068)。所在楼座东至达利大街(DALLEY STREET)；南至大桥大街(BRIDGE STREET)；西至乔治大街(GEORGE STREET)；北侧临近澳洲证券交易委员会。

委估房地产所在区域为悉尼市中央商务区(CBD)，办公集聚程度高且商业繁华，区域内人流密集，地理位置优越，紧临乔治大街和大桥大街，处于两条道路夹角地带，周边道路四通八达，路网密集，交通便利，有多条公交线路经过并设站，区域基础设施完善且保障程度高，自然环境和人文环境良好，周边写字楼、酒店、商业、银行、餐饮等商业办公配套设施齐全，具体情况如下：

写字楼：保利公司大楼(原AIG大楼)、澳洲证券交易所交易中心大楼、中国海航大厦；

酒店：Marriott酒店、悉尼洲际酒店、香格里拉酒店和四季酒店等；

商业：悉尼DFS全球免税店、Clocktower The Rocks购物中心、MetCentre购物中心和Chifley Plaza等；

银行：澳大利亚联邦银行、澳大利亚国民银行和花旗银行等；

餐饮：现代澳大利亚菜、墨西哥餐厅、意大利餐厅和泰国餐厅等；

委估房地产所在楼座建成于1972年，主体为钢混框架结构，地下1层、地上共15层，设计为办公写字楼，地下1层目前为商业；地上首层即G层为写字楼大厅；G层与1层之间的夹层目前为医疗中心；1-13层均为办公用房。楼内配备有两部蒂森克虏伯牌直升电梯，并安装有中央空调、楼宇监控、烟感喷淋消防自动报警系统等，无地上或地下停车场，每个楼层配有公共卫生间和开水间。

委估房地产位于第8层，实际为第10层(加上G层和夹层)，按照产权证分为34/SP66068(801房间)和35/SP66068(803房间)两部分，实际相连，采用隔断进行分割，建筑面积分别为96平方米和103平方米，合计为199平方米，房间内部地面铺地毯，白色乳胶漆墙面和顶棚，截至评估基准日，上述房屋使用维护状况良好。

2. 固定资产—设备类固定资产

设备类资产主要为车辆和电子设备，在评估基准日，主要资产情况如下：

(1)车辆

纳入本次评估范围的车辆为一台 2009 年 2 月投入使用的奥迪 Q7，截至评估基准日，车辆已行驶 107,490 公里，维护、保养、使用正常。

(2)电子设备

本次委估的电子设备，主要为台式电脑、激光打印机、手提电脑、冰箱、洗衣机和办公家具等。截至评估基准日，除2006年购置的手提电脑使用年限较长待报废外，其余设备维护、保养、使用正常。

(三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

无。

(四)企业申报的表外资产(如有申报)的类型、数量

无。

四、关于评估基准日的说明

本次评估基准日是2018年12月31日。

在确定评估基准日时考虑的主要因素包括满足经济行为的计划实现时间要求，选取会计期末以便于明确界定评估范围和准确高效清查资产。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

无。

六、资产负债清查情况的说明、未来收益状况预测情况

(一)资产负债清查情况

资产和负债清查的范围与本次评估范围一致。截至评估基准日，资产账面价值为 7,101.33 万元，负债账面价值为 1,453.47 万元，净资产账面价值为 5,647.86 万元。

为配合资产评估，云铜澳洲对清查工作进行了详细策划，组织公司有关部门和人员成立专门的资产清查工作组，对列入评估范围内的资产及负债进行清查。评估人员对工作组进行了集中辅导，详细说明有关清查明细表的填写规范和清查过程中的注意事项，开列了应准备资料的清单，强调落实产权归属、

明确实物分布、完善会计凭证。资产清查明细表已根据评估人员提供的统一格式进行填报；有关资产的产权证明文件已按要求提供；在评估人员进行现场勘察期间，配合赴现场落实实物资产的分布情况，并提供有关使用、维修、检测记录等资料。

清查工作按照资产的不同种类分别进行，主要分为货币资金、债权和债务、固定资产等的清查盘点查勘。

(二)未来收益状况预测

本次预测由云铜澳洲提供。该预测主要是在云铜澳洲目前发展规划的基础上进行盈利预测，遵循现行的法律、法规的规定，根据当前行业政策，企业所从事行业的现状与前景，分析了企业的优势与风险，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析研究确定。

通过综合分析，预计未来年度，即 2019 年 1 月至稳定期 2023 年及 2024 年以后永续期的盈利情况如下

1. 未来年度盈利预测情况见下表：

金额单位：人民币万元

序号	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-稳定期
1	营业收入	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06
2	税金及附加	19.88	20.27	20.27	20.27	20.27	20.27
3	管理费用	321.28	331.59	327.39	339.19	343.69	343.69
4	利润总额	185.90	175.20	179.41	167.60	163.10	163.10
5	所得税	55.77	52.56	53.82	50.28	48.93	48.93
6	净利润	130.13	122.64	125.59	117.32	114.17	114.17

2. 行业地位分析

铜产品贸易是云铜澳洲的主要业务之一，经过近 15 年的经营，云铜澳洲在贸易和融资方面建立了良好的运作平台，也获得了较高的商誉和信用额度。自成立以来，在集团公司和股份公司的支持下，与澳洲和海外的矿山企业直接建立了贸易关系，减少了中间环节。

3. 优、劣势分析

(1)优势分析

①委估企业主要进行外贸代理业务，经过多年的发展，具备一定的客户优势；

②委估企业主要为母公司-云铜股份代理铜精矿业务，由于云铜股份具备雄厚的资金实力，故公司的代理业务也相对较为稳定，应收款回收风险极小；

③委估企业人员较少，无历史包袱；

④委估企业目前无银行贷款，财务状况稳健。

(2)劣势分析：

①委估企业规模较小，在竞争中处于不利地位；

②委估企业人员较少，专业人才略显不足。

4. 企业未来发展战略及经营策略

依托云铜股份强大的资金和资源实力，做好贸易服务，不断促进自身发展。

七、资料清单

(一)委托人提供的资料：

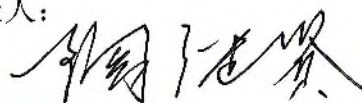
1. 营业执照复印件；
2. 经济行为文件；
3. 委托人承诺函。

(二)被评估单位提供的资料：

1. 营业执照复印件；
2. 公司章程、验资报告复印件；
3. 资产评估申报表；
4. 审计报告；
5. 资产权属证明文件、产权证明文件；
6. 收益法盈利预测资料；
7. 其他资料。

(此页为云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司股东全部权益项目“企业关于进行资产评估有关事项的说明”委托人签章页，无正文)

法定代表人：



云南铜业股份有限公司



2019年10月30日

(此页为云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司股东全部权益项目“企业关于进行资产评估有关事项的说明”被评估单位签章页，无正文)

法定代表人



中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司

2019 年 10 月 30 日

资产评估说明

一、评估对象与评估范围说明

(一)评估对象和评估范围

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。

评估对象为云铜澳洲的股东全部权益。

评估范围包括与评估对象对应的云铜澳洲评估基准日各项资产及负债。企业申报的表内资产及负债对应的会计报表,已经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并于2019年5月5日出具了天职业字[2019]22474号审计报告。审计意见为“我们认为,后附的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制,公允反映了云铜澳洲2018年12月31日的财务状况以及2018年的经营成果和现金流量”。具体情况见下表:

金额单位:人民币元		
序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产合计	65,148,177.84
2	货币资金	52,234,263.22
3	应收账款	11,675,437.89
4	其他应收款	14,577.78
5	其他流动资产	1,223,898.95
6	二、非流动资产合计	5,865,106.44
7	固定资产	5,347,940.16
8	递延所得税资产	517,166.28
9	三、资产总计	71,013,284.28
10	四、流动负债合计	14,534,726.62
11	应付账款	13,665,790.39
12	应付职工薪酬	868,936.23
13	六、负债总计	14,534,726.62
14	七、净资产	56,478,557.66

(二)实物资产的分布情况及特点

本次列入评估范围的实物资产为固定资产。固定资产主要为房屋建筑物类固定资产和设备类固定资产。具体分布情况如下:

1. 固定资产—房屋建筑物类固定资产

纳入本次评估范围内的房屋建筑物为中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公



司拥有的位于澳大利亚新南威尔士州悉尼市乔治大街234号, 建筑面积合计为199平方米的两套办公用房, 截至评估基准日, 以人民币为记账本位币账面原值6,756,192.96元, 账面净值5,144,383.59元。

委估两套房地产位于澳大利亚新南威尔士州悉尼市乔治大街234号(234 GEORGE STREET, SYDNEY, NSW 2000), 权属证书中列明的地址为悉尼分契式住房计划66068号中第34号地块(LOT 35 IN STRATA PLAN 66068)。所在楼座东至达利大街(DALLEY STREET); 南至大桥大街(BRIDGE STREET); 西至乔治大街(GEORGE STREET); 北侧临近澳洲证券交易委员会。

委估房地产所在区域为悉尼市中央商务区(CBD), 办公集聚程度高且商业繁华, 区域内人流密集, 地理位置优越, 紧临乔治大街和大桥大街, 处于两条道路夹角地带, 周边道路四通八达, 路网密集, 交通便利, 有多条公交线路经过并设站, 区域基础设施完善且保障程度高, 自然环境和人文环境良好, 周边写字楼、酒店、商业、银行、餐饮等商业办公配套设施齐全, 具体情况如下:

写字楼: 保利公司大楼(原AIG大楼)、澳洲证券交易所交易中心大楼、中国海航大厦;

酒店: Marriott酒店、悉尼洲际酒店、香格里拉酒店和四季酒店等;

商业: 悉尼DFS全球免税店、Clocktower The Rocks购物中心、MetCentre购物中心和Chifley Plaza等;

银行: 澳大利亚联邦银行、澳大利亚国民银行和花旗银行等;

餐饮: 现代澳大利亚菜、墨西哥餐厅、意大利餐厅和泰国餐厅等;

委估房地产所在楼座建成于1972年, 主体为钢混框架结构, 地下1层、地上共15层, 设计为办公写字楼, 地下1层目前为商业; 地上首层即G层为写字楼大厅; G层与1层之间的夹层目前为医疗中心; 1-13层均为办公用房。楼内配备有两部蒂森克虏伯牌直升电梯, 并安装有中央空调、楼宇监控、烟感喷淋消防自动报警系统等, 无地上或地下停车场, 每个楼层配有公共卫生间和开水间。

委估房地产位于第8层, 实际为第10层(加上G层和夹层), 按照产权证分为34/SP66068(801房间)和35/SP66068(803房间)两部分, 实际相连, 采用隔断进行分割, 建筑面积分别为96平方米和103平方米, 合计为199平方米, 房间内部地面铺地毯, 白色乳胶漆墙面和顶棚, 截至评估基准日, 上述房屋使用维护状况

良好。

2. 固定资产—设备类固定资产

设备类资产主要为车辆和电子设备，在评估基准日，主要资产情况如下：

(1)车辆

纳入本次评估范围的车辆为一台 2009 年 2 月投入使用的奥迪 Q7，截至评估基准日，车辆已行驶 107,490 公里，维护、保养、使用正常。

(2)电子设备

本次委估的电子设备，主要为台式电脑、激光打印机、手提电脑、冰箱、洗衣机和办公家具等。截至评估基准日，除2006年购置的手提电脑使用年限较长待报废外，其余设备维护、保养、使用正常。

(三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

无。

(四)企业申报的表外资产(如有申报)的类型、数量

无。

(五)引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额(或者评估值)

无。

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

根据资产评估有关准则及规范要求，依据被评估单位提供的评估基准日审计报告和资产评估申报表，在2019年5月13日至2019年5月17日期间，派两个专业小组(财务组、设备组、房产组)，对评估范围内资产及相关负债进行了核实。

核实过程具体如下：

辅导被评估单位清查资产及负债、填报资产及负债明细，收集整理被评估单位提供的各项评估资料。

依据被评估单位提供的评估基准日会计报表和资产评估申报表，在被评估单位有关人员的配合下，分不同类型，采用不同方法，核实账表、账实是否相符，核实资产状况。根据核实结果，提请被评估单位补充、修改和完善资产评



估申报表。

对被评估单位提供的评估资料进行核实,对有关资产法律权属资料和资料来源进行必要的查验,对有关资产的法律权属进行必要的关注。

对被评估单位提供的设备权属证书进行审核,抽查入账凭证,并对设备进行现场勘查,从设备功能、构成和使用状况等影响设备实体价值的诸多方面展开调查,为评定估算提供参考依据。

对可能影响资产评估的重大事项进行调查了解,根据以上工作,与相关当事方沟通,形成资产核实结论。

(二)影响资产核实的事项及处理方法

无。

(三)核实结论

经过核实,委估资产均正常使用或处于正常状态,与账面记录不存在重大差异,权属无争议。

三、评估技术说明——资产基础法

企业价值评估中的资产基础法,是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础,合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。在运用资产基础法进行企业价值评估时,各项资产的价值是根据其具体情况选用适当的评估方法得出。

本次评估涉及的具体评估方法如下。

(一)货币资金

1. 银行存款

银行存款账面价值52,234,263.22元,共11个银行账户,其中3个澳元账户、5个美元账户、3个人民币账户,主要存放在中国银行悉尼分行、中国建设银行悉尼分行和中国工商银行悉尼分行。

评估时,将被评估企业填报的评估清查明细表、银行日记账、总账,各开户行的银行存款对账单进行核对,对大额存款向开户银行进行了函证,对各银行账户余额中的未达账项进行检查,了解未达的原因,未发现影响净资产的未达账项。对人民币银行存款,以核实后的账面价值确定评估值。对外币存款账



户, 以评估基准日汇率换算为人民币确定评估价值。

最终, 银行存款的评估值为52,232,842.19元。评估值较账面值减值1,421.03元。评估减值的原因为企业会计核算和报表报出环节, 澳元账户余额是先通过汇率换算成美元, 再通过汇率换算成人民币, 与评估中直接通过人民币汇率中间价将澳元换算成人民币产生了差异。

(二)应收账款和其他应收款

1. 应收账款

应收账款账面原值11,675,437.89元, 无坏账准备, 账面净值11,675,437.89元。主要为代理贸易款。评估人员按照评估程序, 了解应收款项形成原因、欠款单位的信誉及清欠情况, 分析账龄, 抽查原始凭证和记账凭证, 并对应收款项进行期后发生额测试。最终, 确定应收账款评估值为11,675,437.89元。

2. 其他应收款

其他应收款账面价值 14,577.78 元, 无坏账准备, 账面净值 14,577.78 元, 主要为支付的租房押金。评估人员按照评估程序, 了解款项形成原因、欠款单位的信誉及清欠情况, 分析账龄, 抽查原始凭证和记账凭证, 对该应收款项进行期后发生额测试, 根据具体情况判断款项的回收数额, 按该笔款项可能收回的数额确定评估值。最终, 确定其他应收款评估值为 14,577.78 元。

(三)其他流动资产

其他流动资产账面价值 1,223,898.95 元, 为预缴的所得税和其他可抵扣的税款。评估人员按照评估程序, 查阅了相关的纳税申报信息, 确认了相关税务事项的真实性, 以核实后的账面价值确定评估值。最终, 确定其他流动资产评估值为 1,223,898.95 元。

(四)固定资产—房屋建筑物类

1. 评估范围

纳入本次评估范围内的房屋建筑物为中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司拥有的位于澳大利亚新南威尔士州悉尼市乔治大街234号, 建筑面积合计为199平方米的两套办公用房, 截至评估基准日, 以人民币为记账本位币账面原值6,756,192.96元, 账面净值5,206,456.08元。

2. 资产概况



(1)实物资产概况

委估两套房地产位于澳大利亚新南威尔士州悉尼市乔治大街 234 号(234 GEORGE STREET, SYDNEY, NSW 2000), 权属证书中列明的地址为悉尼分契式住房计划 66068 号中第 34 号地块(LOT 35 IN STRATA PLAN 66068)。所在楼座东至达利大街(DALLEY STREET); 南至大桥大街(BRIDGE STREET); 西至乔治大街(GEORGE STREET); 北侧临近澳洲证券交易委员会。

委估房地产所在区域为悉尼市中央商务区(CBD), 办公集聚程度高且商业繁华, 区域内人流密集, 地理位置优越, 紧临乔治大街和大桥大街, 处于两条道路夹角地带, 周边道路四通八达, 路网密集, 交通便利, 有多条公交线路经过并设站, 区域基础设施完善且保障程度高, 自然环境和人文环境良好, 周边写字楼、酒店、商业、银行、餐饮等商业办公配套设施齐全, 具体情况如下:

写字楼: 保利公司大楼(原 AIG 大楼)、澳洲证券交易所交易中心大楼、中国海航大厦;

酒店: Marriott 酒店、悉尼洲际酒店、香格里拉酒店和四季酒店等;

商业: 悉尼 DFS 全球免税店、Clocktower The Rocks 购物中心、MetCentre 购物中心和 Chifley Plaza 等;

银行: 澳大利亚联邦银行、澳大利亚国民银行和花旗银行等;

餐饮: 现代澳大利亚菜、墨西哥餐厅、意大利餐厅和泰国餐厅等;

委估房地产所在楼座建成于 1972 年, 主体为钢混框架结构, 地下 1 层、地上共 15 层, 设计为办公写字楼, 地下 1 层目前为商业; 地上首层即 G 层为写字楼大厅; G 层与 1 层之间的夹层目前为医疗中心; 1-13 层均为办公用房。楼内配备有两部蒂森克虏伯牌直升电梯, 并安装有中央空调、楼宇监控、烟感喷淋消防自动报警系统等, 无地上或地下停车场, 每个楼层配有公共卫生间和开水间。

委估房地产位于第 8 层, 实际为第 10 层(加上 G 层和夹层), 按照产权证分为 34/SP66068(801 房间)和 35/SP66068(803 房间)两部分, 实际相连, 采用隔断进行分割, 建筑面积分别为 96 平方米和 103 平方米, 合计为 199 平方米, 房间内部地面铺地毯, 白色乳胶漆墙面和顶棚, 截至评估基准日, 上述房屋使用维护状况良好。



(2)权属状况

截至评估基准日,纳入本次评估范围的房屋建筑物已取得权属证书,证载权利人均为中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司,权属证书编号分别为 5LYR-PZ-K933 和 9W4Y-5G-36T9,根据房屋购买合同,确定房屋面积分别为 96 平方米和 103 平方米,依据已取得的资料,未发现委估房地产存在抵押和担保事项。

3. 资产清查核实的方法和结果

(1)资产清查核实的方法

本次评估采用逐一核实的方法进行清查核实,具体做法是:

- ①根据被评估单位填报的资产评估明细表内容进行核对;
- ②核实资产的权属状况、结构类型、建成年月、建筑面积等基本参数;
- ③根据核实后的资产评估明细表进行现场勘察,记录资产的位置、周边环境、配套设施等区域因素,同时对评估对象的楼层、结构、装修和附属设备等情况进行勘察;
- ④收集房地产周边同类物业的市场交易价格信息。

(2)资产清查核实的结果

截至评估基准日,纳入本次评估范围的房屋建筑物已办理房屋权属证书,权属清晰。

4. 评估方法

(1)评估方法的选用

根据评估人员进行的市场调查、了解咨询,澳大利亚新南威尔士州悉尼市的房地产市场中有较多与委估对象类似的房地产交易案例,且评估人员可以取得较为详细的交易资料信息,故本次具备采用市场法评估的条件。

由于难以获取房屋所在地市场租金价格及出租所需缴纳的各项费用信息,因此房地产未来出租能够产生的客观收益和市场风险难以准确量化,因此不具备采用收益法评估的条件。

由于委估房屋为被评估单位外购取得,无法提供工程预决算资料,且受市场信息收集所限,类似房屋的造价信息也无法获取,因此不具备采用重置成本法评估的条件。



综合上述情况,本次采用市场法对委估房屋进行评估。

(2)评估方法介绍

市场法是在求取房地产价值时,依据替代原理,将委估房地产与类似房地产的近期交易价格进行对照比较,通过对交易情况、交易期日、区域因素、个别因素和权益因素等进行修正,得出委估对象在评估基准日的价格。

基本计算公式为:

$$P=P'\times A\times B\times C\times D\times E$$

式中:

P-----比准价格;

P'-----比较实例交易价格;

A-----交易情况修正系数;

B-----交易日期修正系数;

C-----区域因素修正系数;

D-----个别因素修正系数;

E-----权益因素修正系数。

交易情况修正系数 A 用于将比较实例的交易价格调整为一般市场情况下的正常、客观、公正的交易价格;

交易日期修正系数 B 用于将比较实例的交易价格调整为评估基准日的价格;

区域因素修正系数 C 用于调整委估建筑物与比较实例在所在区域、办公集聚程度、交通便捷度、基础设施情况和配套设施情况等方面的差异;

个别因素修正系数 D 用于调整委估建筑物与比较实例在建筑面积、楼层区域、装修情况、楼宇设施、建筑结构和新旧程度等方面的差异;

权益因素修正系数 E 用于调整委估建筑物与比较实例在权属类型、担保物权、查封情况和税费缴纳情况等方面的差异。

5. 评估结论及分析

(1)评估结果:

评估基准日 2018 年 12 月 31 日,中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司所拥有的房屋建筑物评估结果详见下表:

房屋建筑物类评估结果汇总表



金额单位: 人民币元

科目名称	账面价值		评估价值		增值率	
	原值	净值	原值	净值	增值额	增值率
房屋建筑物	6,756,192.96	5,206,456.08	12,968,123	12,968,123	7,761,666.92	149.08%
合计	6,756,192.96	5,206,456.08	12,968,123	12,968,123	7,761,666.92	149.08%

(2)评估增值原因分析

房屋建筑物评估增值7,761,666.92元,增值率为149.08%。房屋建筑物增值原因为委估房屋购置时间较早,澳大利亚悉尼市办公用房价格自购置日至评估基准日有较大幅度的上涨,造成本次评估增值。

6. 评估案例-房屋建筑物评估明细表序号1

案例名称: 234 George Street, Sydney, NSW 2000-801房间

(1)房地产所在区域概况

委估房地产位于澳大利亚新南威尔士州悉尼市乔治大街 234 号(234 GEORGE STREET, SYDNEY, NSW 2000), 权属证书中列明的地址为悉尼分契式住房计划 66068 号中第 34 号地块(LOT 35 IN STRATA PLAN 66068)。所在楼座东至达利大街(DALLEY STREET);南至大桥大街(BRIDGE STREET);西至乔治大街(GEORGE STREET);北侧临近澳洲证券交易委员会。

委估房地产所在区域为悉尼市中央商务区(CBD),办公集聚程度高且商业繁华,区域内人流密集,地理位置优越,紧临乔治大街和大桥大街,处于两条道路夹角地带,周边道路四通八达,路网密集,交通便利,有多条公交线路经过并设站,区域基础设施完善且保障程度高,自然环境和人文环境良好,周边写字楼、酒店、商业、银行、餐饮等商业办公配套设施齐全,具体情况如下:

写字楼: 保利公司大楼(原 AIG 大楼)、澳洲证券交易所交易中心大楼、中国海航大厦;

酒店: Marriott 酒店、悉尼洲际酒店、香格里拉酒店和四季酒店等;

商业: 悉尼 DFS 全球免税店、Clocktower The Rocks 购物中心、MetCentre 购物中心和 Chifley Plaza 等;

银行: 澳大利亚联邦银行、澳大利亚国民银行和花旗银行等;

餐饮: 现代澳大利亚菜、墨西哥餐厅、意大利餐厅和泰国餐厅等;

(2)房地产自身概况



委估房地产所在楼座建成于 1972 年, 主体为钢混框架结构, 地下 1 层、地上共 15 层, 设计为办公写字楼, 地下 1 层目前为商业; 地上首层即 G 层为写字楼大厅; G 层与 1 层之间的夹层目前为医疗中心; 1-13 层均为办公用房。楼内配备有两部蒂森克虏伯牌直升电梯, 并安装有中央空调、楼宇监控、烟感喷淋消防自动报警系统等, 无地上或地下停车场, 每个楼层配有公共卫生间和开水间。

委估房地产位于第 8 层, 实际为第 10 层(加上 G 层和夹层), 建筑面积为 96 平方米, 房间内部地面铺地毯, 白色乳胶漆墙面和顶棚, 截至评估基准日, 房屋使用维护状况良好。

(3)选取比较实例

评估人员选取了与委估对象位于同一供需区域的三宗房地产成交案例作为比较实例, 具体情况详见下表:

委估对象和案例比较因素		委估对象	比较实例 A	比较实例 B	比较实例 C
房屋位置		悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市亨特大街 23 号
成交单价(澳元/平方米)		待估	15,234	15,090	15,652
交易期日		2018-12-31	2017-09-12	2018-03-13	2018-02-27
交易情况		市场交易	市场成交价	市场成交价	市场成交价
房屋用途		办公	办公	办公	办公
区域因素	所在区域概况	悉尼市 CBD 商务区	悉尼市 CBD 商务区	悉尼市 CBD 商务区	悉尼市 CBD 商务区
	办公集聚程度	办公集聚程度高	办公集聚程度高	办公集聚程度高	办公集聚程度高
	交通便捷度	路网发达, 交通便捷	路网发达, 交通便捷	路网发达, 交通便捷	路网发达, 交通便捷
	基础设施情况	基础设施完善	基础设施完善	基础设施完善	基础设施完善
	配套设施情况	配套设施齐全	配套设施齐全	配套设施齐全	配套设施齐全
	环境状况	自然环境和人文情况良好	自然环境和人文情况良好	自然环境和人文情况良好	自然环境和人文情况良好
	景观情况	景观良好	景观良好	景观良好	景观良好
个别因素	建筑面积	96 平方米, 面积适中	64 平方米, 面积较小	110 平方米, 面积适中	115 平方米, 面积适中
	楼层区域	8 层	4 层	8 层	12 层
	装修情况	普通装修	中档装修	中档装修	中档装修
	楼宇设施	配套齐全	配套齐全	配套齐全	配套齐全

委估对 象和案例 比较因素	委估对象	比较实例 A	比较实例 B	比较实例 C
	建筑结构	钢混	钢混	钢混
	新旧程度	1972 年、一般	1972 年、一般	1971 年、一般
权益因素	权属类型	永久产权	永久产权	永久产权
	担保物权	无担保	无担保	无担保
	查封情况	未查封	未查封	未查封
	税费缴纳情况	未拖欠税费	未拖欠税费	未拖欠税费

(4)交易期日修正

根据悉尼市二手房交易机构 RayWhite 对悉尼市 CBD 核心区域的办公楼交易价格内部统计数据,确定评估基准日和选取的三个比较实例成交日期的价格指数分别为 160.50、180.20、173.50 和 173.50,交易期日修正过程如下:

交易日期修正系数=评估基准日价格指数/比较实例交易时点价格指数

(5)交易情况修正

由于选取的比较实例均为正常市场条件下的成交价格,因此无需进行交易情况修正。

(6)房屋用途修正

由于委估对象与选取的比较实例均为办公用房,房屋用途相同,因此无需进行房屋用途修正。

(7)区域因素修正

区域因素包括所在区域概况、办公集聚程度、交通便捷度、基础设施情况、配套设施情况、环境状况和景观情况。

由于委估对象与选取的比较实例均位于悉尼市中央商务区(CBD),比较实例 A 和 B 与委估对象位于同一楼座,比较实例 C 与委估对象相距不到 1 公里,地处同一区域,区域因素相同,因此无需进行区域因素修正。

(8)个别因素修正

个别因素包括建筑面积、楼层区域、装修情况、楼宇设施、建筑结构和新旧程度。

以委估对象为基准,确定基准指数为 100,比较实例优于委估对象,则委估对象指数大于 100,反之,则指数低于 100,具体计算公式如下:

个别因素修正系数=委估对象个别因素指数/比较实例个别因素指数



(9)权益因素修正

权益因素包括权属类型、担保物权、查封情况和税费缴纳情况；由于委估对象与比较实例均为永久产权，且不存在担保、查封和拖欠税费情况，因此无需进行权益因素修正。

(10)编制委估对象和比较实例比较因素条件指数表

根据上述修正过程，编制委估对象和比较实例在评估基准日的比较因素条件指数表，具体情况如下：

委估对象和案例 比较因素		委估对象	比较实例 A	比较实例 B	比较实例 C
房屋位置		悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市亨特大街 23 号
成交单价(澳元/平方米)		待估	15,234	15,090	15,652
交易期日		160.50	180.20	173.50	173.50
交易情况		100	100	100	100
房屋用途		100	100	100	100
区域因素	所在区域概况	100	100	100	100
	办公集聚程度	100	100	100	100
	交通便捷度	100	100	100	100
	基础设施情况	100	100	100	100
	配套设施情况	100	100	100	100
	环境状况	100	100	100	100
	景观情况	100	100	100	100
个别因素	建筑面积	100	99	100	100
	楼层区域	100	98	100	102
	装修情况	100	104	104	104
	楼宇设施	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	新旧程度	100	100	100	100
	权属类型	100	100	100	100
权益因素	担保物权	100	100	100	100
	查封情况	100	100	100	100
	税费缴纳情况	100	100	100	100

(11)编制比较因素修正系数表

根据委估对象和比较实例的比较因素条件指数表，编制比较因素修正系数表并测算比准价格，具体情况详见下表：

比较因素修正系数=委估对象条件指数/比较实例条件指数

委估对象和案例 比较因素		比较实例 A	比较实例 B	比较实例 C
房屋位置		悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市乔治大街 234 号	悉尼市亨特大街 23 号
房屋单价(澳元/平方米)		15,234	15,090	15,652
交易期日		0.8907	0.9251	0.9251
交易情况		1.0000	1.0000	1.0000
房屋用途		1.0000	1.0000	1.0000
区域因素	所在区域概况	1.0000	1.0000	1.0000
	办公集聚程度	1.0000	1.0000	1.0000
	交通便捷度	1.0000	1.0000	1.0000
	基础设施情况	1.0000	1.0000	1.0000
	配套设施情况	1.0000	1.0000	1.0000
	环境状况	1.0000	1.0000	1.0000
	景观情况	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	建筑面积	1.0101	1.0000	1.0000
	楼层区域	1.0204	1.0000	0.9804
	装修情况	0.9615	0.9615	0.9615
	楼宇设施	1.0000	1.0000	1.0000
	建筑结构	1.0000	1.0000	1.0000
	新旧程度	1.0000	1.0000	1.0000
权益因素	权属类型	1.0000	1.0000	1.0000
	担保物权	1.0000	1.0000	1.0000
	查封情况	1.0000	1.0000	1.0000
	税费缴纳情况	1.0000	1.0000	1.0000
比准价格(澳元/平方米)		13,447	13,422	13,649

(12)确定评估价值

由于选取三个比较实例与委估对象位于相同区域,除个别因素略有差异外,区域因素和权益因素基本相同,因此均具备较强的可比性,故本次采用简单算术平均确定评估单价为 13,506(澳元/平方米,取整),按照评估基准日人民币汇率中间价对澳大利亚元为 4.8250,则房地产评估价值为人民币 6,255,979 元,具体计算过程如下:

$$\begin{aligned}
 \text{房地产评估值} &= \text{评估单价} \times \text{建筑面积} \times \text{人民币对澳大利亚元汇率中间价} \\
 &= 13,506 \times 96 \times 4.8250 \\
 &= 6,255,979(\text{元}, \text{取整})
 \end{aligned}$$

7. 特殊事项说明

(1)本次评估结果为房地合一的市场价值,即包含房屋建筑物及分摊的土地使用权价值。



(2)根据被评估单位提供的房地产购置合同及权属证书,结合评估人员现场核实,委估房地产所在地址为澳大利亚新南威尔州悉尼市乔治大街234号(234 GEORGE STREET, SYDNEY, NSW 2000),而已取得的权属证书中所列明的地址为悉尼分契式住房计划66068号中第34号地块(LOT 35 IN STRATA PLAN 66068),二者描述不同,但实际属于相同地块。

(3)本次选取的比较案例均为不包含GST税费的成交价格,且评估价值为不含GST税价值。

(五)固定资产-机器设备类

1. 评估范围

纳入本次评估范围内的设备类固定资产在评估基准日的数量和账面值如表所示:

设备类固定资产汇总表

单位:人民币元

编号	科目名称	数量	账面价值	
			原值	净值
1	车辆	1	497,368.83	54,268.40
2	电子设备	72	406,504.81	87,215.68
合计			903,873.64	141,484.08
减:减值准备				
合计			903,873.64	141,484.08

2. 资产概况

设备类资产主要为车辆和电子设备,在评估基准日,主要资产情况如下:

(1)车辆

纳入本次评估范围的车辆为一台 2009 年 2 月投入使用的奥迪 Q7,截至评估基准日,车辆已行驶 107,490 公里,维护、保养、使用正常。

(2)电子设备

本次委估的电子设备,主要为台式电脑、激光打印机、手提电脑、冰箱、洗衣机和办公家具等。截至评估基准日,除 2006 年购置的手提电脑使用年限较长待报废外,其余设备维护、保养、使用正常。

3. 资产核实方法和结果

(1)资产核实方法

在账表核对相符的基础上,评估人员在被评估企业有关人员的配合下,对设备类固定资产进行现场核实工作,在条件具备的情况下勘察其运行状况,对



其重要设备采用现场逐项调查的方法,对其他设备采用抽样调查的方法,如条件所限无法进行现场勘察,则采用替代方式进行,以核查资产的现时状况并收集有关技术资料,验证相关权属资料。

(2)资产核实结果

经现场核实,设备类固定产权属清晰,在用设备运行正常。

4. 评估方法

根据评估目的和委估资产的特点,假定按现行用途继续使用,在现场勘察的基础上,采用重置成本法进行评估。

在评估基准日,被评估单位可以抵扣购置价中包含的 GST 税(商品及服务税,可以抵扣),在重置全价的确定中设备购置价均采用不含税价格计算。

基本公式:评估价值=重置全价(不含 GST 税)×成新率

(1)重置全价的确定

①车辆

按照现行合理的市场价格确定重置全价。

②电子设备

能查到现行市场价格的电子设备,根据分析选定的现行市价直接确定重置全价;不能查到现行市场价格的,选取功能相近的替代产品市场价格并相应调整作为其重置全价;对于购置时间较早,已经停产且无类比价格的电子设备,主要查询二手交易价进行评估。

(2)成新率的确定

①车辆,主要采用观察法和理论成新率综合确定,其计算公式为:

成新率=观察法成新率×60%+理论成新率×40%

A. 观察法:观察法是车辆各主要部位进行观察鉴定,并综合考虑资产的设计、制造、使用、磨损、维护、修理情况和物理寿命等因素,将评估对象与其全新状态相比较,考察由于使用磨损和自然损耗对资产的功能、使用效率带来的影响,判断被评估车辆的成新率。

B. 理论成新率:按照使用年限法成新率计算确定,具体公式如下:

年限法成新率 = $\frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\%$

②电子设备



对电子设备主要采用年限法确定成新率。其计算公式为:

$$\text{年限法成新率} = \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\%$$

若观察法成新率和年限法成新率(或理论成新率)的差异较大,经分析原因后,凭经验判断,选取两者中相对合理的一种。

5. 评估结果

经评估后,设备类固定资产在评估基准日 2018 年 12 月 31 日的评估结果如表所示:

设备类固定资产评估汇总表

单位:人民币元

编号	科目名称	账面价值		评估价值		增值额	增值率
		原值	净值	原值	净值		
1	车辆	497,368.83	54,268.40	350,900.00	115,797.00	61,528.60	113.38%
2	电子设备	406,504.81	87,215.68	92,504.00	63,391.00	-23,824.68	-27.32%
3	合计	903,873.64	141,484.08	443,404.00	179,188.00	37,703.92	26.65%

设备类固定资产评估增值 37,703.92 元,增值率为 26.65%。其中:车辆评估后增值 61,528.60 元,增值率为 113.38%;电子设备评估后减值 23,824.68 元,减值率为 27.32%。从总体上讲,该公司设备类固定资产评估值与账面价值比较所发生的变化主要体现在以下几个方面:

(1)在车辆方面,由于车辆财务折旧年限相对较短,折旧速度相对较快,使得账面净值相对较低,造成评估增值。

(2)在电子设备方面,由于部分为房屋装修,其价值已经在房屋建筑物评估中予以体现,且部分设备购置时间较早,截至评估基准日二手交易价格较低,造成评估减值。

6. 评估案例

案例 1: 奥迪 Q7—车辆清查评估明细表第 1 项

(1)资产概况

该车是企业的日常办公车辆,车辆型号为 2009 Audi Q7 TDI Auto quattro MY09,总质量 2295kg,轴距 3002mm,发动机最大功率 176kw,排量 3.0L,外型尺寸(长×宽×高)5086×1983×1737mm,额定载客(含驾驶员)5 人,该车于 2009 年 2 月购置并投入使用,截至评估基准日,账面原值 497,368.83 元,账面净值 54,268.40 元。



(2)重置全价的确定

根据评估人员现场勘查结合该车辆的型号信息,确定悉尼市奥迪经销商对该车的市场销售价格为 80,000 澳元,按照评估基准人民币汇率中间价对澳大利亚元为 4.8250,则车辆购置费为人民币 386,000 元,悉尼市场上上述价格为落地价,无需再缴纳其他费用,GST 税(商品及服务税,可以抵扣)税率为 10%,则:

$$\begin{aligned}\text{重置全价} &= \text{车辆购置费(澳元,不含税)} \times \text{人民币对澳大利亚元汇率中间价} \\ &= 80,000 / (1 + 10\%) \times 4.8250 \\ &= 350,900 (\text{元,取整到佰位})\end{aligned}$$

(3)成新率的确定

①理论成新率

澳大利亚非营运车辆每年需要进行年检,通过后方可继续使用,委估车辆在当地一般使用年限为 15 年,因此确定其经济耐用年限为 15 年,截至评估基准日已使用年限为 9.83 年,计算其年限法成新率如下:

$$\begin{aligned}\text{年限法成新率} &= \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\% \\ &= (15 - 9.83) / 15 \times 100\% \\ &= 34\% (\text{取整})\end{aligned}$$

②观察法成新率

现场观察鉴定表

序号	部位	观察记录	标准分	评估分
1	外观及内饰	车辆外观一般,无碰撞痕迹,无明显划痕;座椅状况一般,顶板内饰一般,车内较清洁。	10	4
2	电控系统	车内仪表齐全,照明灯光齐全,仪表显示较好,电动控制一般。	15	6
3	发动机	发动机状况一般,怠速基本平稳,略有响声。	25	7
4	变速箱	挡位较为准确,变速一般。	20	6
5	制动	刹车灵敏度一般,无跑偏现象。	20	6
6	其他	传动系统,悬挂系统及底盘状况一般。	10	4
7	合计		100	33

综合上述勘查结果,确定观察法成新率为 33%。

$$\text{成新率} = \text{理论成新率} \times 40\% + \text{观察法成新率} \times 60\%$$



$$=34%\times 40\%+33%\times 60\%$$

$$=33\%(\text{取整})$$

(4)评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

$$=350,900\times 33\%$$

$$=115,797(\text{元})$$

案例 2: 笔记本电脑—电子设备清查评估明细表第 46 项

(1)资产概况

该设备主要为日常办公使用的笔记本电脑,型号为联想 TPE480 型笔记本电脑,为 2018 年 10 月购置并投入使用,账面原值 4,049.28 元,账面净值 3,677.47 元,该设备主要参数为:

屏幕: 14 英寸

分辨率: 1920x1080

CPU 主频: 2.5GHz

核心数: 双核心/四线程

显卡类型: 性能级独立显卡

显存容量: 2GB

电池类型: 6 芯锂电池, 24 瓦时+24 瓦时

续航时间: 2-5 小时, 视具体使用环境而定

(2)重置全价的确定

根据市场调查,该设备市场销售价格为 920 澳元,按照评估基准人民币汇率中间价对澳大利亚元为 4.8250, GST 税税率为 10%,则不含税重置全价为人民币 4,035 元。

(3)成新率的确定

评估人员经过现场勘察,认为该设备使用正常。该类设备经济使用年限为 5 年,截至评估基准日已使用 0.2 年,则:

$$\begin{aligned}\text{年限法成新率} &= \frac{\text{经济使用年限}-\text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\% \\ &= (5-0.2)/5 \times 100\% \\ &= 96\%\end{aligned}$$



(4)评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

$$=4,035 \times 96\%$$

$$=3,874(\text{元})$$

(六)递延所得税资产

递延所得税资产账面价值为517,166.28元,为可抵扣亏损形成的递延所得税资产。评估人员按照评估程序,对递延所得税资产形成的原因进行了复核,确定递延所得税资产确认的准确性。最终以核实后的账面价值确认评估值为517,166.28元。

(七)应付账款

其他应付款账面价值 13,665,790.39 元,主要为应付的贸易结算款和会计师事务所的服务费等。评估人员按照评估程序核实每笔应付款项的真实性、完整性,最终以核实后的账面价值确认应付账款评估值为 13,665,790.39 元。

(八)应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值为 868,936.23 元,主要是应付的基本养老保险费和其他短期薪酬。评估人员按照评估程序,检查上述明细科目的计提和支出情况,确认其真实性、完整性以后。最终以核实后的账面价值 868,936.23 元确定应付职工薪酬的评估值。

四、评估技术说明——收益法

云铜澳洲是以铜产品贸易为主营业务的企业,具有独立的获利能力。为满足本次云南铜业股份有限公司拟转让其所持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司 100%股权的需要,本次评估中,采用收益法对涉及的云铜澳洲股东全部权益价值进行评估。

(一)评估对象

本次评估的评估对象为云铜澳洲股东全部权益。

(二)收益法的应用前提及选择的理由和依据

1. 收益法的定义和原理。

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。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。



本次评估采用现金流口径的未来收益折现法,即现金流折现法(DiscountedCashFlow,DCF),其中,现金流采用企业自由现金流(FreeCashFlowofFirm,FCFF)。具体方法为,以加权资本成本(WeightedAverageCostofCapital,WACC)作为折现率,将未来各年的预计企业自由现金流折现加总得到经营性资产价值,减去付息债务价值后,再加上溢余资产和非经营性资产的价值,减去非经营性负债后,得到股东全部权益价值。基本公式如下:

股东全部权益价值=经营性资产价值-付息债务价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债。

2. 收益法的应用前提。

本次评估是将云铜澳洲置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中,对其产权价值的评估。评估基础是对企业未来收益的预测和折现率的取值,因此被评估资产必须具备以下前提条件:

(1)被评估资产是能够而且必须用货币衡量其未来收益的单项资产或整体资产;

(2)资产经营与收益之间存有较稳定的比例关系,并且未来收益和产权所有者所承担的未来经营风险也必须能用货币加以衡量;

(3)被评估资产预期获利年限可以预测。

(三)收益预测的假设条件

1. 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,无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况,假设企业持续经营。

3. 假设公司的经营者是负责的,且公司管理层有能力担当其职务。

4. 除非另有说明,假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

5. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前方向保持一致。



7. 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。

8. 假设评估基准日后被评估单位在市场中继续保持目前的竞争态势和市场地位。

9. 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

10. 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。

根据资产评估的要求, 认定这些假设条件在评估基准日时成立, 当未来经济环境发生较大变化时, 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。

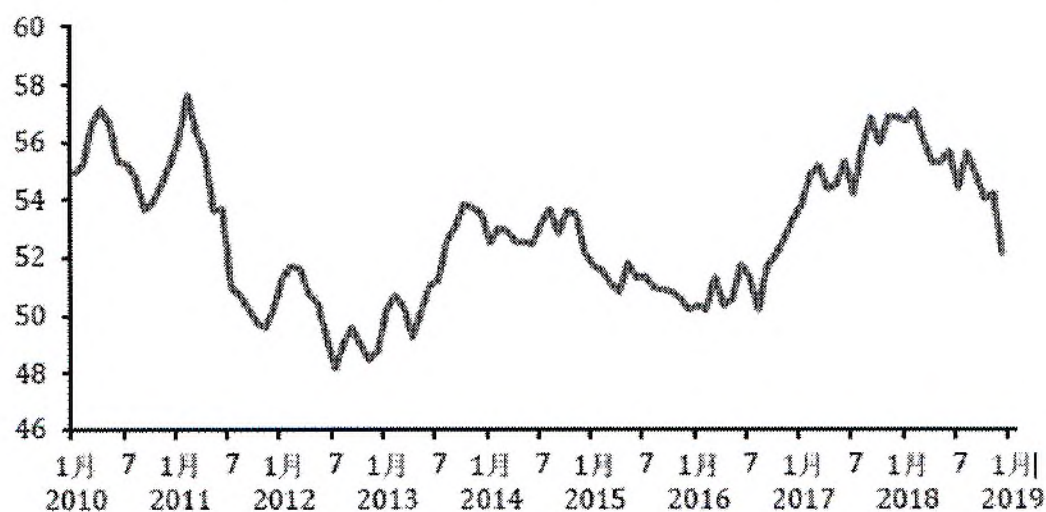
(四)企业宏观分析

1. 世界宏观经济情况

(1)2018 年 4 季度中国外部经济景气程继续下行

2018 年 4 季度中国外部经济综合 CEEM-PMI 153.5, 较上个季度下降 1.5 个点。美国和欧元区经济景气程度有明显下滑, 全球经济景气程度进入周期下半场。

图 1 中国外部经济综合 CEEM-PMI



数据来源: CEIC, 世界经济预测与政策模拟实验室

(2)美国经济总体情况

美国经济景气程度高位下行。2018 年 4 季度美国制造业季度美国制造业 PMI 均值为 57.0, 比 3 季度的均值 59.7 显著下降。其中 12 月制造业 PMI 从 11 月的 59.3 迅速下降到 54.1, 创下 8 年来最大跌幅, 新订单指数下降是 PMI 回落的主要原因。同时回落的主要原因。同时 12 月非制造业 PMI 指数为 57.6, 也比 11 月的 60.7 有明显下降。两组 PMI 指数都高于荣枯线, 制造业和非指数都高于荣枯线, 制造业和非业还会保持扩张态势, 但企管理层预期的乐观程度有所下降。

消费高位平稳, 投资回落。10-11月密歇根大学消费者信心指数均值为98.1, 与3季度一样处于高位; 11月零售额环比增速略有下降, 但如果扣除汽油价格的因素消费表现仍然较为稳健。2018年初特朗普政府大幅降低了企业所得税率, 从而对投资产生刺激作用, 但这种效应逐渐衰减, 再加上投资者预期出现变化, 投资呈现冲高回落态势。2018年3季度美国企业投资(包括建筑、设备与知识产权投资)增速为2.5%, 大大低于前两个季度11.5%和8.7%的增速。 10-11月非国防资本品订单小幅回调, 该指标对企业设备投资有先导作用。9-11月石油与天然气活跃钻井数量上升速度明显放缓, 预示着采掘业相关的建筑类投资可能出现回落。

美联储加息并释放鸽派信号。2018年12月19日美联储议息会决定加息0.25个百分点, 使联邦基金利率目标范围上升至2.25-2.5%。2016和2017年美联储分别加息1次和3次, 而2018年加息次数为4次, 这种加息节奏与2018年相对较快的经济增速是相适应的。2019年1月初美联储持有的总资产相比上年同期减少约8.7%(3850亿美元), 联储的缩表进程也在有序推进。但是随着近期经济增速的放缓, 美联储货币政策正常化的节奏也将相应调整。2019年1月5日美联储主席鲍威尔在亚特兰大出席美国经济学会年会时表达了对美国经济运行状态的信心, 但同时他也表示联储政策路径不是预定的, 联储会倾听市场的担忧, 联储对加息是有耐心的, 必要时会毫不犹豫的调整缩表节奏。

(3)欧元区经济总体情况

欧元区经济景气程度持续下行。欧元区19国综合采购经理人指数(PMI)连续第4个季度出现下滑, 4季度综合PMI均值降至52.4, 显著低于上季度54.3的均值。其中制造业PMI下滑幅度最大, 4季度欧元区制造业PMI均值为51.7, 较上

季度的54.3下跌了2.6个点,12月制造业PMI更来到51.4的低位,为34个月以来的最低水平。服务业PMI同样表现疲弱。4季度欧元区服务业PMI均值为52.8,与上季度的54.4相比下跌了1.6个点,12月服务业PMI则为51.4,创49个月新低。

欧元区消费者和投资者信心持续下滑。欧元区消费者信心持续下跌,12月该指数从11月的-3.90骤降至-6.20,成为2017年2月以来的最低值。欧元区投资者信心也出现大幅下跌。12月的Sentix投资者信心指数从上月的8.8下跌至-0.3,不仅不如年初的32.9和此前市场预期的8.1,更是4年来首度跌至负值。欧洲央行结束量化宽松。12月13日议息会议上,欧洲央行管理委员会决定,主要再融资业务的利率、边际贷款工具和存款工具的利率将分别维持在现有水平不变,并于月底结束购买新债。欧央行行长德拉吉在会议后的新闻发布会时表示,将保持现有关键利率水平不变至少到2019年夏季末,并指出,委员会将改善再投资的前瞻性指引,在首次加息后进行再投资计划,再投资计划持续时间会保持必要的长度,以维持有利的流动性条件和货币宽松的充足程度。在此次议息会议上,欧央行调降了全球经济增长预期,指出地缘政治因素、保护主义威胁、新兴市场脆弱性和金融市场波动有关的不确定性持续存在是经济面临下行风险的主要原因。

英国脱欧悬而未决。英国原计划于2019年3月29日正式脱离欧盟,然而英国首相特雷莎·梅在2018年11月与欧盟达成的脱欧协议草案未能获得国会议员批准,导致英国政局前景不明。2018年11月,欧盟公布了英国脱欧协议草案文件。这份草案覆盖了脱欧之后的公民权利、金融安排、脱欧后过渡期计划等,主要议题包括爱尔兰边界、公平竞争环境、未来贸易协定、渔业、政府治理和金融市场等方面。按照脱欧流程,下一步便是英国议会对草案的审批。然而,2019年1月15日,英国议会以432票反对,202票支持的史无前例压倒性多数,否决了梅首相的脱欧协议,导致英国不得不面临无协议硬脱欧、推迟脱欧并与欧盟重新协商脱欧协议、重新大选、再度公投等多重尴尬选择。目前主要反对党工党已趁势提议对现任政府举行不信任投票,意图迫使对方提早举行大选。英国政局所面临的不确定性大幅增加。

(4)日本经济总体情况



日本经济景气下行势头得到遏制。制造业PMI为52.6，较上季度回升0.2，结束了自2018年第1季度以来连续下降的趋势。服务业PMI为51.9，较上季度回升了0.9。两者均在荣枯线上方，显示日本景气处于复苏区间。4季度失业率小幅上升，由上季度2.4%上升至2.5%，仍处于较充分的就业状态。10-11月季调有效求人倍率均值1.63，与第3季度基本持平。物价回升受阻，第4季度CPI和核心CPI同比增长率与上季度也大致持平。

日本消费仍然乏力，投资有改善。从商业销售额看，第4季度10至11月一般商品销售额同比下降2.2%，较第3季度2%的降幅继续扩大，不过耐用品如汽车的销售额明显提升，同比增长了5.8%。投资各领域中，房地产开发投资开始回暖。10至11月新屋开工户数同比微降0.1%，较第2季度的-2.0%和第3季度的-0.2%继续收窄；新屋开工住宅建筑面积同比增加1.9%，扭转了自2017年第3季度以来的下降势头。机械设备投资形势继续向好。10月机械订单金额季调同比增长8.9%，较第3季度的3.8%明显提升。10至11月工程机械出货金额同比增长15.4%，较第3季度的2.6%也有显著上升。10至11月出口同比增长2.6%，较2季度的7.5%和第3季度的4.1%明显回落；进口同比增速为14.4%，在第3季度同比增长12.1%之后继续攀升。

日本银行继续保持宽松货币政策。2018年10月31日召开的货币政策会议上，以多数票赞成决定维持货币宽松政策的现状，即诱导短期利率为-0.1%，长期利率(10年期公债收益率)为0%左右。日本银行还维持了“正在缓慢扩张”的判断，但小幅下调了2018~2020年度的物价预期，将2018年度下调至0.9%，2019年度调至1.4%，2020年度调至1.5%，分别下调0.1~0.2个百分点。大多数日本央行政策制定者强调需要继续实行目前的超宽松货币政策。

(5)金砖国家经济总体情况

金砖国家经济有亮点。全球经济放缓背景下，俄罗斯、印度、巴西、南非四个经济体4季度的制造业PMI均较上个季度明显回升。2018年9月，南非政府公布了一系列经济刺激政策，成为提振南非经济的重要因素。2019年1月1日，雅伊尔·博尔索纳罗宣誓就任巴西总统，尽管其经济政策细节并不明朗，但其提出的一系列改革被认为是“市场友好型”的，受到了市场的欢迎。

(6)东盟经济和韩国经济总体情况

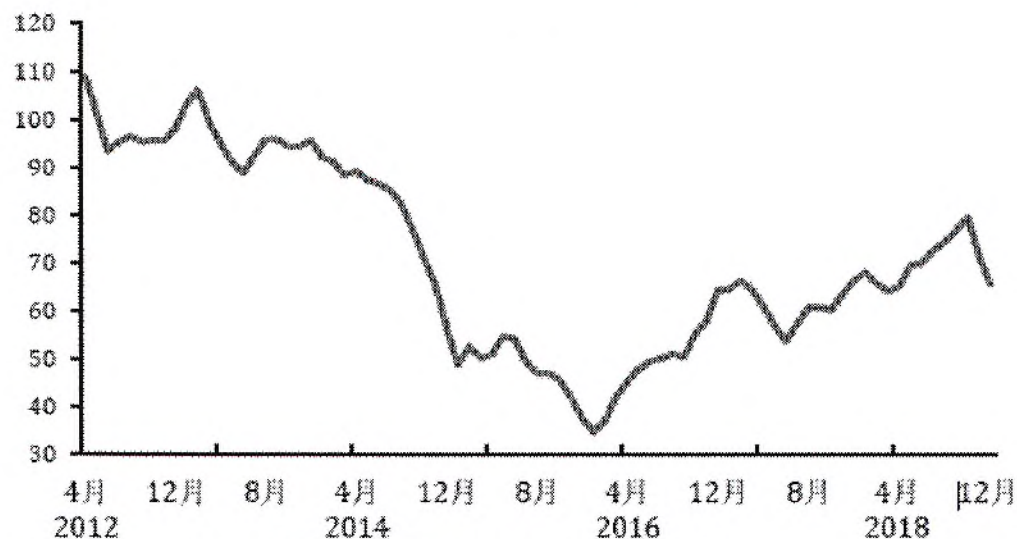


东盟经济和韩国经济总体继续下行。4季度东盟制造业PMI平均为50.2,较上季的50.6继续回落,接近荣枯线。东盟六国中,4季度泰国和马来西亚已经跌落荣枯线,而第3季度时所有六国的PMI还均在荣枯线之上。印尼和新加坡的PMI较上季度有所下降,分别为50.7和51.5;菲律宾和越南PMI则上升,分别为53.8和54.7。韩国4季度PMI与上季基本持平,为49.8,连续3个季度处于荣枯线下方。区内经济体受到贸易摩擦影响较为明显,但影响效果不一,马来西亚、新加坡和韩国的贸易出现较为明显的波动,影响主要为负面,但越南则因承接了更多贸易转移的投资而获得正面影响。域内前沿国家新加坡和韩国经济出现超出预期的经济放缓,提示2019年全球经济下行风险可能加剧。主要东盟国家和韩国的货币在第4季度对美元较上季度保持相对稳定,结束了上季度因美联储加息和新兴市场货币贬值潮带来的集体贬值。

(7)大宗商品价格

4季度CEEM大宗商品价格2环比下跌3.4%,而上季度为上涨9.4%。其中油价为主要拖累因素。在减产不力、供给过剩和需求不振担忧的影响下,季度平均油价环比下跌7.8%,实际季度末油价相较于季初高点下跌超30%,震荡显著。4季度金属价格波动率增大,涨跌不一。铜、铝价格震荡下降。钢材与铁矿石价格波动明显,其中铁矿石价格上涨8.8%,钢材价格下跌1.7%。环保限产力度放松导致10月铁矿石价格一路走高,且上游铁矿石港口库存持续减少至年内最低位。煤炭价格下跌9.6%。大豆国际价格波动并小幅上扬1.8%,国内价格下跌。玉米与小麦价格小幅攀升。

图2 CEEM 大宗商品价格指数



数据来源: CEIC, 世界经济预测与政策模拟实验室

(8)2019世界宏观经济展望

全球经济增长继续放缓。全球经济景气度自2016中期至2018年初持续上升,2018年1季度后开始持续高位下行,未来几个季度或将持续保持下行态势。支撑本轮经济反弹的主要力量并非技术进步、人口红利、制度改革或者其他长期可持续的因素,而是中国的工业品价格上涨,以及主要经济体较低的利率环境。随着中国经济的持续放缓和美联储货币政策收紧,势必会对未来的投资和消费开支带来不利影响,并影响到全球经济增长。中国经济见底回升以后,全球经济才有望再次反弹。

全球金融市场将进入更为频繁的波动状态。从市场预期上看,美国股市在4季度急跌之后,市场对股票价格的看法难以在短期重新达成一致,另外结构上对美国股市影响巨大的科技业、房地产和能源板块面临诸多下行风险,这将很可能使得出现一段时间振荡下探及拉锯回调的反复过程。鉴于美国股市在全球股市中的风向标地位,其波动将外溢至全球,尤其是发达经济体。这一背景下,全球资金在股市与债市中的转换频繁,两类市场都将经历更为频繁的波动。

美元指数将受压制,但下行空间受限。从货币政策看,美联储目前利率水平已接近中性利率,在投资者信心不稳定的状态下,美联储放慢加息是较为确

定的事件。这一预期会对美元产生下行压力。另外,虽然欧央行根据经济走势会权衡夏季后是否升息,但欧洲经济目前已出现诸多负面信号,同时欧央行将迎来新一任行长,欧洲加息条件很可能不成熟。从宏观经济面看,目前欧洲经济较美国经济更为脆弱,在美国经济减速之前,欧洲经济可能已受波及。特别是特朗普贸易保护主义对欧洲汽车业的冲击仍难见好转,这意味着美元下行空间亦不大。

新兴市场风险总体收窄。2018年土耳其、阿根廷经济动荡并未传染性扩散溢出,这反映多数新兴经济体国内实体经济和金融部门已具有一定韧性。2019年美国升息很大可能放缓则意味着新兴经济体面对的最尖锐的外部冲击将明显缓解,因此新兴经济体对全球资金总体上的吸引力将进一步增强。不过全球共同性冲击减弱也会使得新兴经济体内部的差异性更为凸显。

大宗商品价格总体弱势。需求回落环境下,大宗商品价格也面临压力。石油方面,OPEC自12月起开始落实并加大减产力度,预计将对油价有助推作用。但中长期来看,美国及俄罗斯的产量仍将大幅度影响减产的效果,预计两国长期增产的趋势难以逆转。此外全球需求端走弱会抑制油价上涨,因此预计油价仍然将呈弱势震荡走势,预测油价区间为60-75美元。金属方面,2019年价格走势主要取决于宏观经济下行压力以及环保限产、基建政策的博弈影响。铜、铝方面,短期在全球经济下行加剧的背景下,需求难以提振,铜、铝价格可能滞涨回落。钢材与铁矿石方面,供需两端均略有回暖,但预计宏观基本面对价格造成一定的下行压力。农产品方面,2019年主要关注中美贸易战及供求格局对价格的影响。大豆方面,中美贸易摩擦缓和提振市场情绪支撑美豆价格短期上调,但长期来看供大于求的格局会进一步施压大豆价格至下行。玉米、小麦产需缺口大,供需格局偏紧将支撑二者价格进一步走高。

2. 中国宏观经济情况

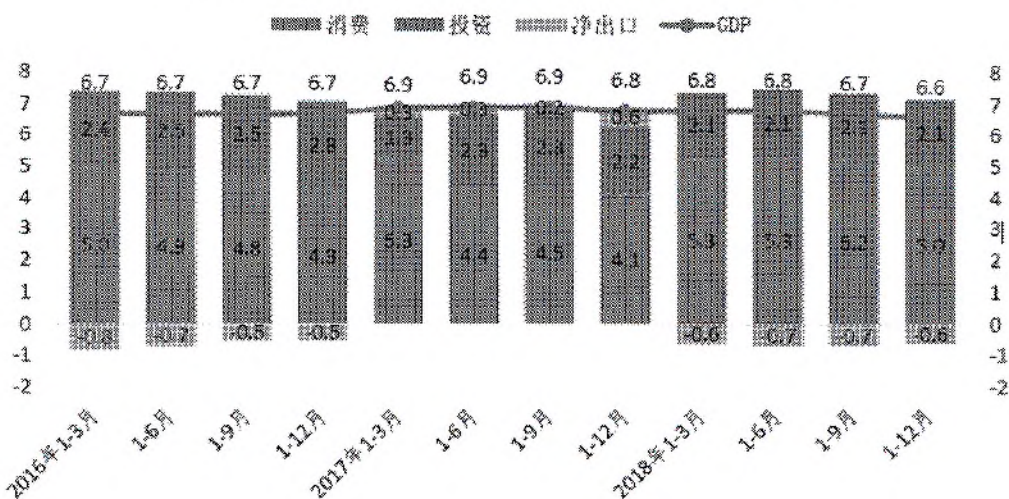
(1)国内生产总值

宏观经济景气度下行,经济增速逐季放缓。2018年以来,我国宏观经济增速持续小幅回落,基本处于景气周期的下行阶段,与全球经济运行态势基本一致。



据初步核算,2018年全年国内生产总值(GDP)累计90.0万亿元,名义GDP同比增长9.7%,比2017年回落0.7个百分点;实际GDP同比增长6.6%,实际增速较2017年和前三季度分别下滑0.21和0.1个百分点,且逐季下滑。其中,四季度当季GDP同比实际增速2降至6.4%(图1-1),与2009年一季度持平,且为有数据记录(1992年)以来最低。需要说明的是,2018年经济增长仍处平稳区间,既未脱离年初制定的“6.5%左右”的目标范围,也未给就业带来明显压力。

图 1-1 GDP 累计同比实际增速及“三驾马车”拉动率 %



资料来源: WIND

消费基础性作用增强,投资同比转弱,净出口对经济增长重返负向拉动。三驾马车方面,2018年消费拉动GDP增长5.0个百分点,较2017年提高0.9个百分点,在年内社零增速持续下滑背景下,服务消费保持较快增长,带动消费对经济增长的基础性作用进一步增强。2018年基建投资增速大幅放缓,导致投资对经济增长的贡献减弱,拉动GDP增长2.1个百分点,较2017年下滑0.1个百分点。因货物贸易顺差大幅收窄,服务贸易逆差显著扩大,净出口同比下滑,2018年净出口拉低GDP增速0.6个百分点,而2017年为正向拉动0.6个百分点。因此,从总需求角度看,2018年GDP增速放缓主因净出口拉动转负和投资贡献下滑,而消费成为稳定宏观经济的压舱石。

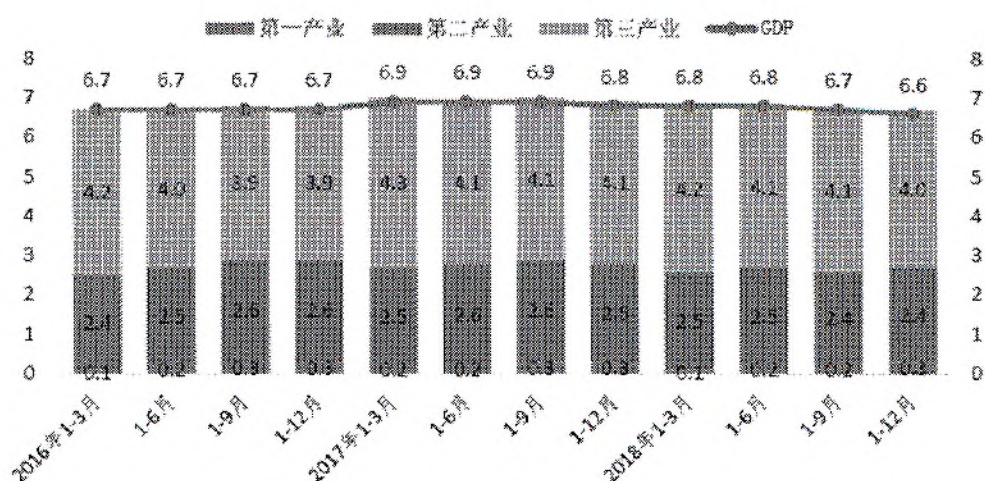
(2)三次产业及行业运行状况

三次产业增速普遍下滑,服务业引领作用稳固。三次产业方面,2018年第三产业增加值同比增长7.6%,增速较2017年下滑0.3个百分点,但仍快于同期GDP增速1个百分点,表明服务业继续在宏观经济中发挥引领作用。第二产业

增加值同比增长5.8%，增速较2017年下滑0.1个百分点，比同期GDP增速低0.8个百分点，主因我国当前已处工业化后期，工业在国民经济中的份额有所下降。第一产业增加值同比增长3.5%，增速较2017年下滑0.5个百分点。2018年，三次产业增速普遍下滑，与GDP增速放缓基本同步(图1-2)，表明需求端走弱正传导至生产端，且影响广泛。

从贡献率和拉动率角度看，2018年，服务业对经济增长的引领作用稳固，其对GDP增长的贡献率为60.1%，拉动率为4.0个百分点，均高于第二产业3，但较2017年下滑1.3和0.1个百分点，这与服务业生产增速放缓相印证。2018年全国服务业生产指数同比增长7.7%，增速较2017年略降0.5个百分点。

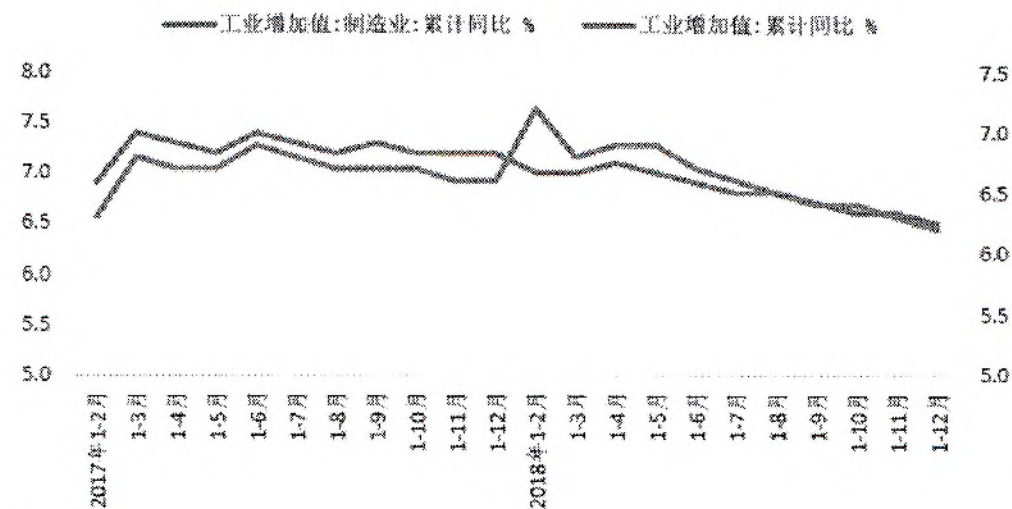
图 1-2 GDP 累计同比实际增速及三次产业拉动率 %



资料来源：WIND

工业生产增速稳中趋缓。2018年，全国规模以上工业增加值累计同比增长6.2%，增速较2017年下滑0.4个百分点，呈平稳放缓之势。三大门类中，采矿业生产加速，全年行业增加值累计同比增速较2017年加快3.8个百分点，主因价格上涨、利润高增、去产能和环保限产力度减弱。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值累计同比增速较2017年加快1.8个百分点，这与同期发电量增速走势一致，主要体现能源结构变化带来的影响。因终端需求减弱，在工业中占比近九成的制造业增加值累计同比增速较2017年下滑0.7个百分点，并拖累2018年工业增加值增速放缓(图1-3)。

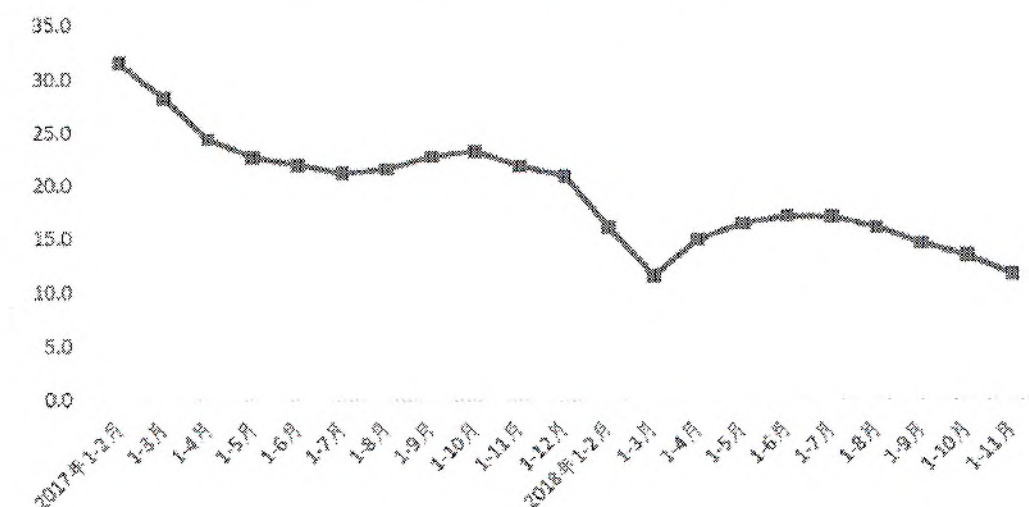
图 1-3 规模以上工业增加值和制造业增加值同比增速 %



资料来源: WIND

工业企业利润增长较快,年内走势前高后低。2018年前11个月,全国规模以上工业企业利润总额同比增长11.8%,增速较2017年同期下滑9.2个百分点。从年内走势看,随着PPI增速下滑及工业生产放缓对企业利润的影响显现,下半年工业企业利润增速大幅回落,11月当月同比增速已降至-1.8%,为三年来首次同比负增(图1-4)。

图 1-4 工业企业利润总额累计同比增速 %



资料来源: WIND

(3) 固定资产投资

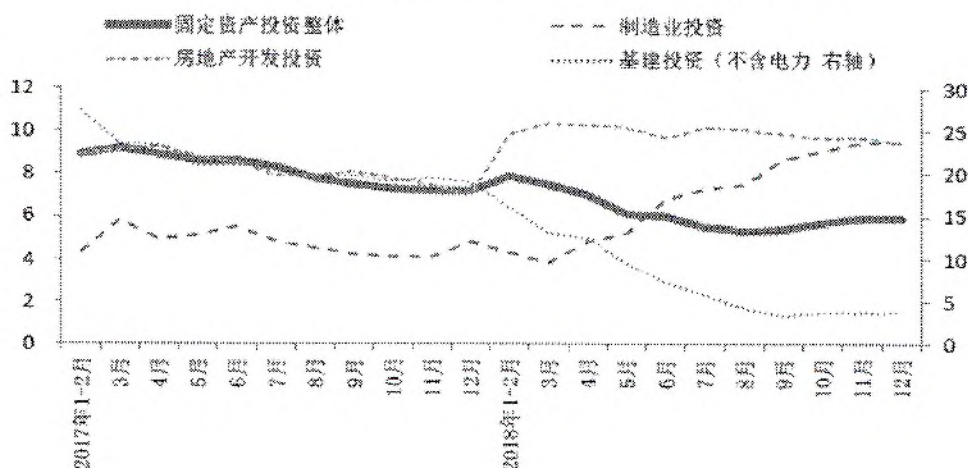
基建投资大幅放缓,投资动能加速切换。2018年,全国固定资产投资累计同比增长5.9%,增速较2017年下滑1.3个百分点,主因基建投资拖累。从三大类

投资来看,基建投资增速显著放缓,全年基建投资(不含电力)同比增长3.8%,大幅低于2017年的19%,而房地产和制造业投资增速则有所加快(图1-5)。

2018年基建投资走弱体现严监管的影响:一是资金来源受限。地方政府债务监管不断强化,融资平台受到严格约束,表外融资持续大幅萎缩。二是PPP集中整顿,导致部分基建项目停工下马,从而对基建投资形成冲击。

值得注意的是,三季度基建投资增速罕见负增,7-9月基建投资同比增速分别为-1.8%,-4.3%,-1.9%。四季度以来,随着宏观政策转向稳增长,基建补短板开始提速,带动基建投资月增速回归正区间,10-12月基建投资同比增速分别为6.7%,3.7%,3.8%。进一步地,基建企稳带动固定资产投资增速反弹。

图 1-5 固定资产投资及三类主要投资(累计同比名义增速,%)



资料来源: WIND

房地产投资增速有所加快,销售则有放缓。2018年,房地产投资累计同比增长9.5%,增速较2017年同期加快2.5个百分点,主因前期去库存带动新开工面积同比大幅上升,以及较高的土地购置费支出。年内新开工面积累计同比增长17.2%,增速较2017年大幅加快10.2个百分点(图1-6);1-11月土地购置费累计同比增长60.5%,增速较2017年同期加快38.6个百分点。

图 1-6 房屋新开工面积累计同比增速 %

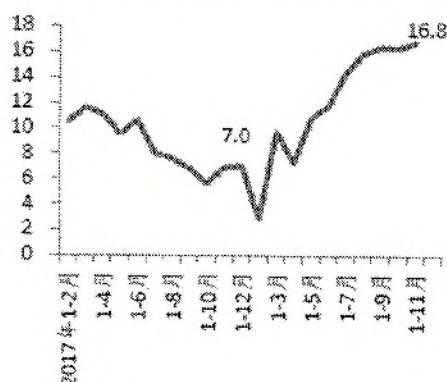
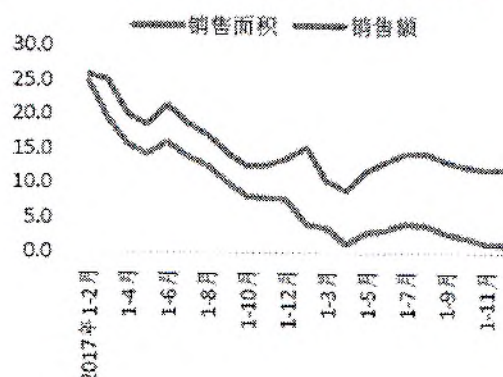


图 1-7 商品房销售累计同比增速 %



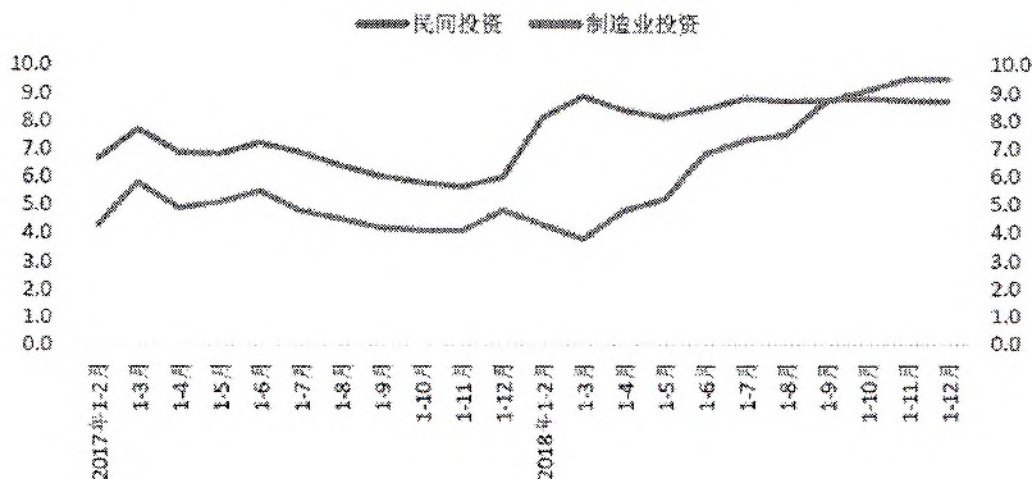
资料来源: WIND

2018年,商品房销售面积和销售额同比增速分别为1.3%和12.2%,较2017年及前三季度均有所下滑(图1-7),市场情绪转冷带动四季度投资趋缓。10-12月房地产投资增速分别为7.7%, 9.3%, 7.8%,较7月年内高点(13.2%)明显下滑。

新动能支撑作用增强,传统产业去产能力度边际减弱,制造业投资增长加速。2018年,制造业投资累计同比增长9.5%,增速较2017年加快4.7个百分点。从细分行业来看,2018年汽车制造、食品饮料、纺织服装、化工等传统制造业投资持续疲软,而专用设备、计算机、通信和其他电子设备等高新制造业投资则保持快速增长,新动能成为制造业的主要支撑。此外,由于去产能政策力度边际减弱,钢铁、有色金属和非金属矿物制品等去产能相关行业投资反弹,并对制造业投资增速产生一定的拉升。

值得一提的是,2018年民间固定资产投资累计同比增长8.7%,增速较2017年反弹2.7个百分点(图1-8)。民间投资主要集中在制造业,其与同期制造业投资增速回升相一致。但工业企业利润走低及中美贸易摩擦或将对民间投资产生不利影响。

图 1-8 民间固定资产投资及制造业投资 (累计同比名义增速, %)

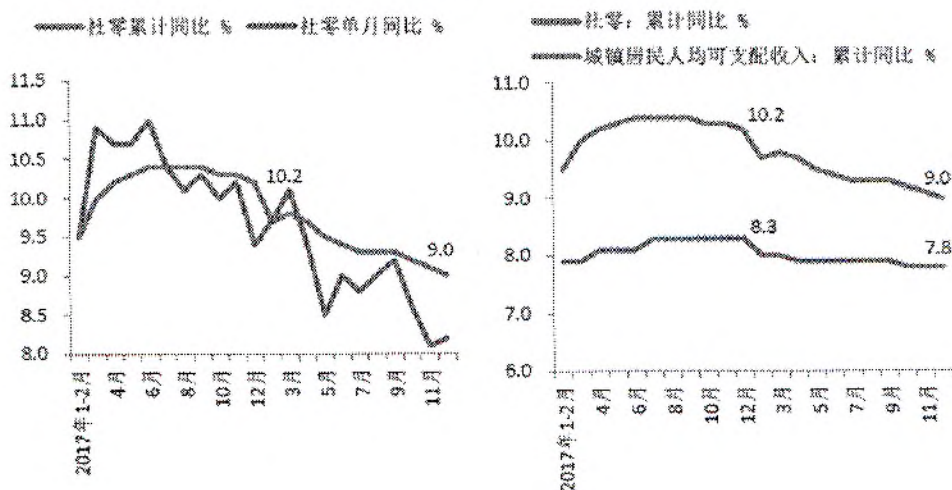


资料来源: WIND

(4)消费

收入略降带动社零增速放缓,消费结构从实物转向服务。2018年,社会消费品零售总额累计同比增长9.0%,增速较2017年回落1.2个百分点。一方面,这一稳中略降趋势与居民收入走势相一致:2018年全国城镇居民人均可支配收入同比名义增长7.8%,增速较2017年回落0.5个百分点。另一方面,2018年城镇居民人均消费支出同比增长6.8%,增速较2017年加快0.9个百分点,与反映商品消费的社零增速下滑走势相背离,表明居民服务消费正加速增长,印证消费结构转型(图1-9)。

图 1-9 商品消费与居民收入



资料来源: WIND



限额以上各类别商品消费普遍低迷,汽车零售额下滑为主要拖累。考察限额以上各类别商品零售额,2018年多数类别商品零售额增速不及2017年同期,其中权重占比约三成的汽车零售额累计同比下降2.4%,增速较2017年同期和前三季度分别下滑8.0和2.6个百分点。5月以来汽车零售额更是连续负增长,年底降幅已扩大至10%左右,成为社零增速整体回落的主要原因。

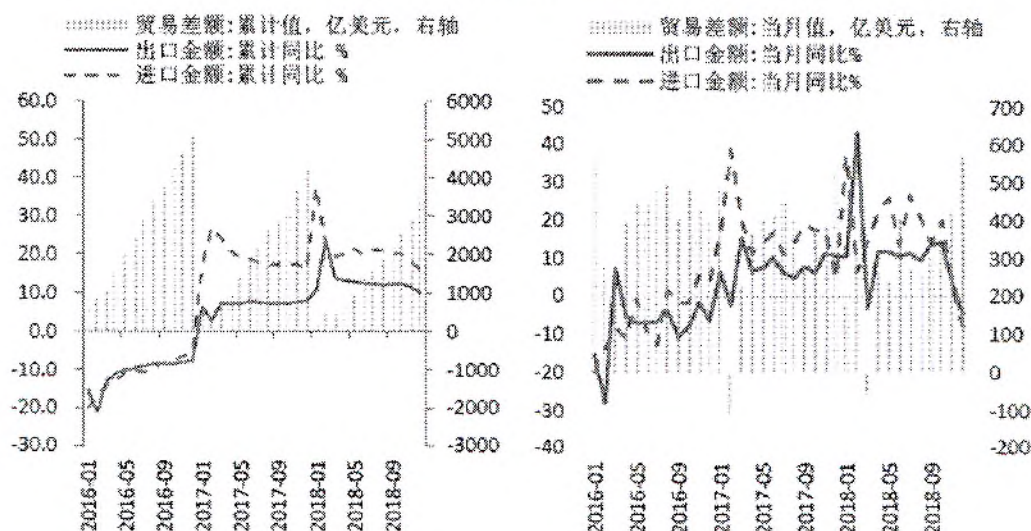
网络消费等新业态保持活跃。2018年,全国网上商品和服务零售额同比增长23.9%,增速较2017年下滑8.3个百分点,但仍处于高速增长区间。实物商品网上零售额同比增长25.4%,增速高于社会消费品零售总额增速16.4个百分点,在社会消费品零售总额中占比为18.4%,较2017年提升3.4个百分点。

(5)进出口

对外贸易实现较快增长,贸易顺差大幅收窄。以美元计价,2018年我国货物贸易进出口总值累计同比增长12.6%,增速较2017年加快1.2个百分点。其中,出口额同比增长9.9%,进口额同比增长15.8%,均保持较快增长势头(图1-10)。需要说明的是,在内外部需求走弱、“抢出口”效应减退和价格因素支撑作用减弱等影响下,四季度我国进、出口同比增速与前三季度相比有明显下滑,故年内走势表现为前高后低。根据我们的计算,四季度当季进、出口额同比分别增长4.4%和4.0%,大幅低于前三季度累计增速20.2%和12.2%。

贸易平衡方面,2018年我国对外贸易顺差累计为3518亿美元,同比下降16.2%,表明商品贸易净出口对经济增长的拉动继续减弱。

图 1-10 以美元计价进出口增速及贸易顺差

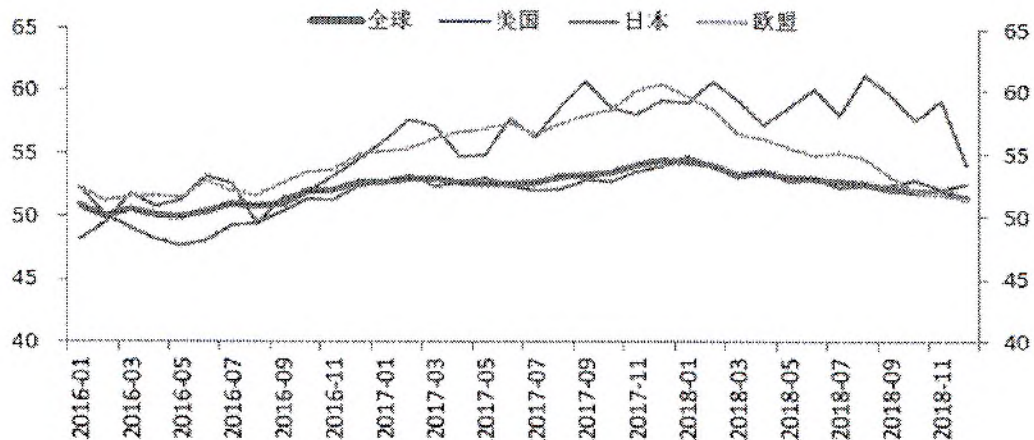


资料来源: WIND

全球经济影响我国出口走势,中美贸易摩擦影响渐显。2018 年我国出口额同比增长 9.9%,增速较 2017 年加快 2.0 个百分点,反映了外围经济持续扩张背景下,外需总体保持强劲。

从年内走势来看,2018 年全球经济扩张动能边际放缓,制造业 PMI 从年初的 54.4%持续下滑至年末的 51.2%(图 1-11)。主要经济体中,欧元区和日本经济增长动能均趋于减弱,仅美国经济受减税政策刺激增长强劲。美联储加息、美元指数上扬带动一批新兴市场宏观经济波动加剧,本币较大幅度贬值。外部基本面趋弱是年内我国出口贸易增速前高后低的主要原因。

图 1-11 全球及美欧日制造业 PMI 走势 %



资料来源: WIND

2018年以来,中美贸易摩擦不断升温,对市场情绪产生较大影响。但因相关关税措施自下半年起才正式落地,关税税率提高对进出口贸易量的影响还要经过关税传导率及需求的价格弹性等因素过滤,以及存在对美“抢出口”现象,故从全年来看,中美贸易摩擦对我国出口增长并未构成明显拖累。不过,随着“抢出口”红利减退,出口需求透支的影响显现,中美贸易摩擦的负面效应也将逐渐释放,这在12月的出口数据中已经有所体现。

大宗商品价格走高叠加政策效应,进口保持高增。2018年,我国进口额同比增长15.8%。在高基数和内需趋弱背景下,2018年我国进口延续高速增长得益于三个因素:一是内需边际走弱,但整体韧性较强,对带动进口增长具有基础性作用;二是原油价格回升引领大宗商品价格走高,价格对进口增速起到明显的支撑;三是2018扩大进口政策密集出台,对进口增长形成一定的助推作用。

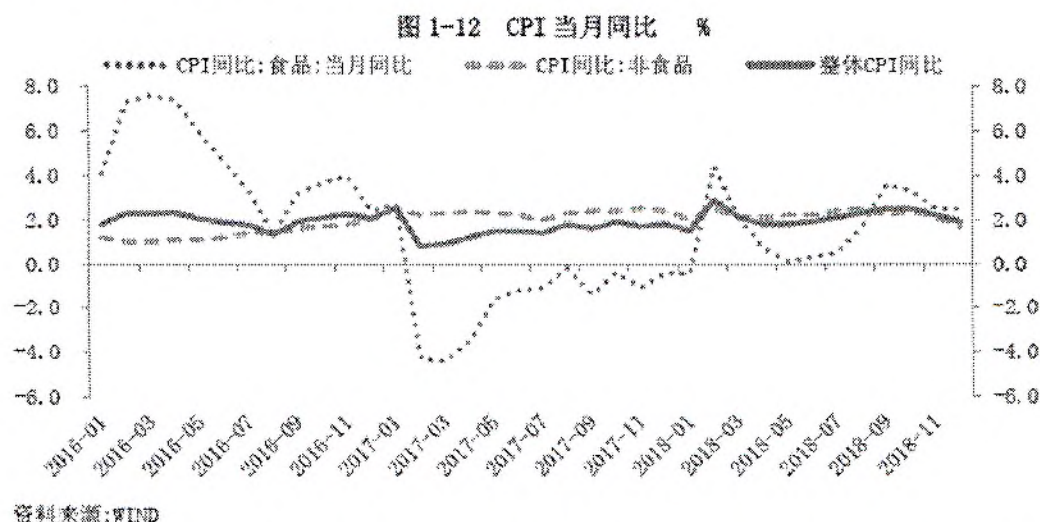
不过,年底进口增速显著放缓,12月进口额同比转负,降幅达到7.6%,创近两年半以来最低。一方面是由于内需放缓对进口需求的影响逐步显现,截至12月我国制造业进口PMI指数已连续6个月处于收缩区间;另一方面则因全球经济增长放缓传导至大宗商品市场,主要大宗商品及工业品价格涨势减弱同比涨幅普遍收窄,价格因素对进口增长的支撑作用相应下降。

(6) 物价

CPI同比中枢明显抬升,但仍处温和增长水平。2018年CPI累计同比上涨2.1%,涨幅较2017年扩大0.5个百分点,为4年以来首度突破2.0%。年内来看,CPI同比大致呈现前低后高之势,排除1-2月春节错期扰动,年内CPI高点出现

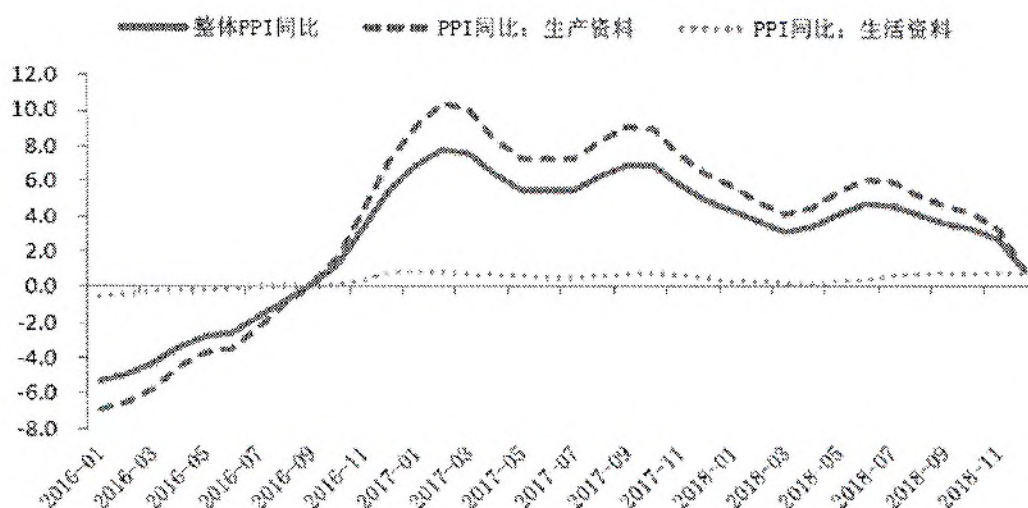
在9-10月,单月同比涨幅为2.5%。但11月以来CPI上行明显缓和,12月当月同比涨幅已降至1.9%,主因是国际油价大幅走跌、国内成品油价格连续下调、猪肉价格走低。总体来看,CPI同比增速虽有所上扬,但仍处温和区间,未对货币政策形成掣肘(图1-12)。

值得注意的是,猪肉价格对CPI走势的影响较大。2018年猪肉价格呈现先降后升再降的走势。由于供需矛盾突出,上半年猪肉价格持续下跌且跌幅逐月扩大,拖累CPI同比下行。而自6月起,生猪市场低迷以及局部疫情造成猪肉供应收紧,叠加贸易摩擦推升豆粕价格,猪肉价格企稳回升,同比跌幅逐月收窄,CPI同比亦同步回升。进入四季度,由于猪瘟疫情扩大导致“抢出栏”效应,猪肉价格总体下行。



高基数叠加供需平衡转换,PPI 同比中枢明显回落。2018 年 PPI 累计同比上涨 3.5%,涨幅较 2017 年收窄 2.8 个百分点(图 1-13)。主要原因是 2017 年基数较高,加之供给侧去产能和环保限产力度减弱,需求侧投资和消费增速下滑,对 PPI 的支撑作用下降。从趋势来看,除二季度国际油价大幅走高带动国内 PPI 回升外,年内 PPI 同比增速整体下行,单月同比涨幅最高点出现在 6 月(4.7%),最低点出现在 12 月(0.9%)。

图 1-13 PPI 当月同比 %



值得注意的是，2018年PPI同比增速与国际油价增速高度共振，表明油价继续成为影响PPI走势的关键变量。前三季度，国际油价波动上升，同比增速自3月起震荡上扬，助推国内PPI环比自5月起连续上涨，同比增速亦超出普遍预期。但四季度以来，国际油价在10月初触及年内高点之后，连续暴跌，这体现了需求预期减弱、中东局势对供给影响弱于预期，以及美元指数走高等因素的共同影响。由此，油价对PPI的拉动作用相应减弱，并成为11月以来PPI环比走跌、同比增速下滑速度加快的重要原因。

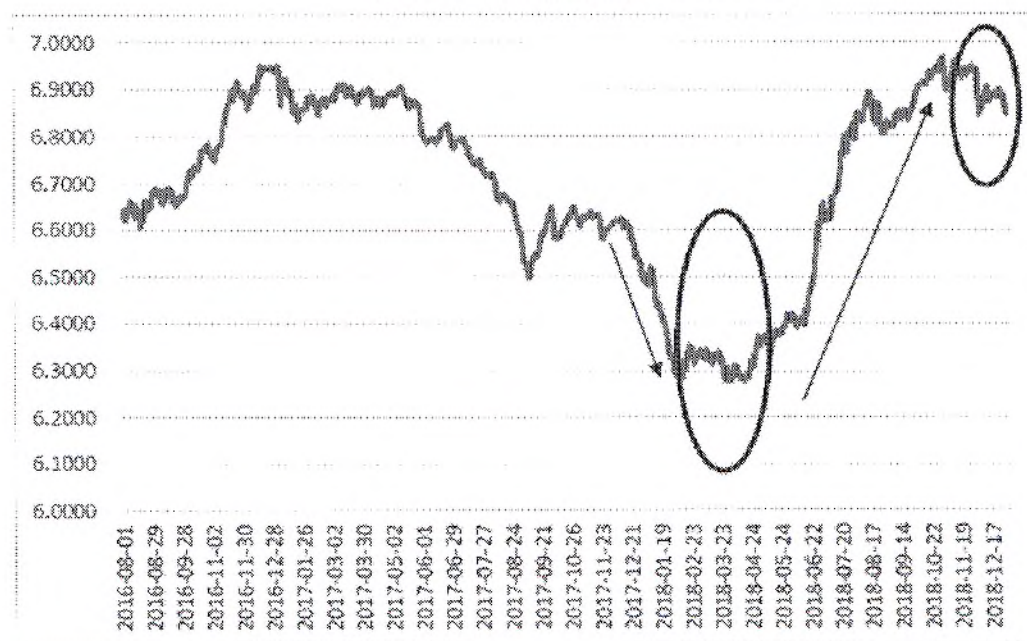
(7) 汇率

人民币兑美元汇率振幅明显，走势一波三折。2018年初至2018年2月上旬，人民币对美元基本呈升势，美元对人民币中间价由6.50一路降至6.28，至4月末，基本围绕6.30小幅波动，整体稳定；5月至12月初，人民币对美元开启一轮较明显的贬值，美元对人民币中间价由6.36单边升至6.94，并创下2年以来的新高；随后至2018年末，人民币对美元小幅升值，美元对人民币中间价最终收于6.84。从全年走势看，人民币对美元汇率走势可谓一波三折，年内中间价最高振幅5接近11%(图1-14)。

2018年人民币对美元汇率的变动原因包括内外两方面因素，其中外因的影响更大。从外部看：一是同期美元指数变化，美元指数走势基本与人民币汇率相对应。2018年美元指数呈“前降后涨”走势，以4月末为分界点，这之前基本在90上下波动，最低时这之后一路上探，最高至97.69。美元强势带动包括人民

币在内的非美元货币贬值。二是中美货币政策分化，带动两国利差收窄。美联储加息背景下，人民银行立足于国内实体经济形势并未跟随，导致中美利差收窄，从而在一定程度上压制了人民币对美元汇率。从内部看：2018年，人民币汇率的市场化决定程度进一步提高，带动人民币汇率双向浮动弹性明显增强，市场供求作用下的汇率波动实属正常现象。事实上，当前人民币兑美元汇率仅称得上是阶段性调整，如果把观察期拉长，可以发现2018年汇率并未脱离合理运行区间(图1-14)。

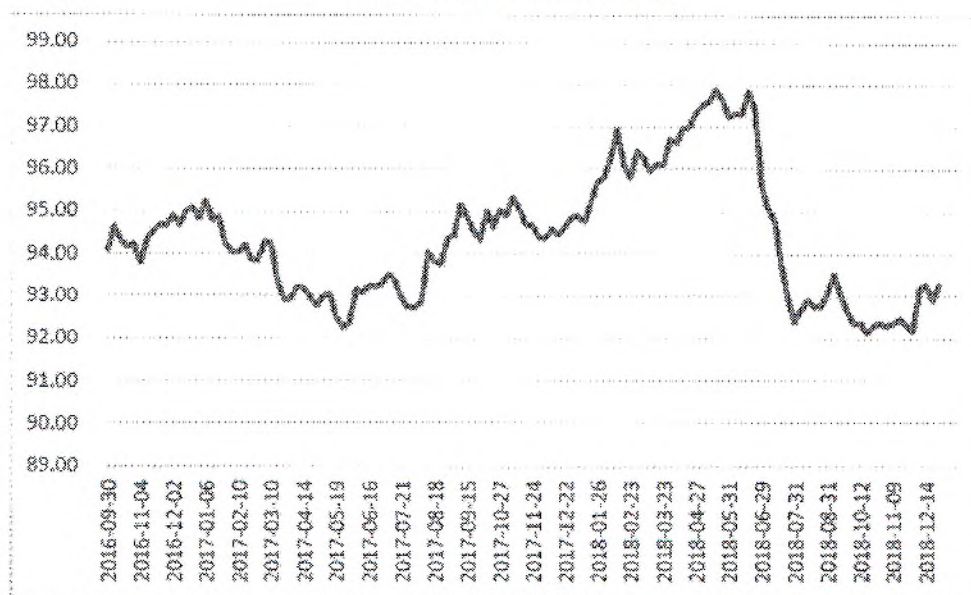
图 1-14 美元对人民币中间价走势 %



资料来源:WIND

CFETS指数先涨再跌后稳。2018年，受美元指数变动导致主要货币汇率震荡的影响，CFETS指数呈波动态势(图1-15)。以年中为分水岭：上半年表现出震荡上行走势，由年初的94.90升至6月末的97.38。主因这一阶段其他主要国家货币兑美元均有贬值，而我国经济韧性较强，基本面支撑CFETS指数企稳。下半年开始转入下跌区间，一路下探至93以下，但四季度逐渐趋稳，年末更有小幅上涨。下半年CFETS指数下行主要由两个因素导致：一是下半年主要国家的货币政策开始边际收紧，我国货币政策则稳中略松，从而不利于境外资金流入；二是中美贸易摩擦有所升温，增加了我国外贸前景的不确定性，导致人民币空头情绪有所升温。

图 1-15 人民币 CFETS 指数走势



资料来源:WIND

(8)2019中国宏观经济展望

2019年,在全球经济景气下行背景下,中美贸易摩擦走向仍存在较大不确定性,从而对消费、投资、进出口产生不同程度冲击。叠加国内劳动力下降、储蓄率走低、金融周期下行,整体经济运行将延续景气回落过程,预计GDP增速将降至6.3%,较2018年放缓0.3个百分点,但仍处中高速增长区间。

2019年,支撑经济增长的因素仍然较多。宏观政策将在稳增长方向上逐步发力,前期供给侧结构性改革的成果为逆周期调节腾出一定空间。城镇化进程每年新增1000万就业,国内消费升级带动服务需求增长较快,高端制造业还有很大发展空间。总体上看,2019年经济运行的回旋余地仍然较大,最终的结果很可能是“变中有稳”,经济增长不会出现失速风险。

需要指出的是,随着贸易摩擦对美国经济的消极影响逐步显现,预计特朗普政府回应中方理智解决问题的积极性将会增强。因此,2019年中美贸易摩擦风险整体可控,世界前两大经济体出现贸易脱钩的可能性很小。

从三驾马车来看,2019年将呈现“投资反弹、消费趋稳、净出口负向拉动加大”的特征。

投资方面,三大类固定资产投资增速将“两降一升”,整体反弹,基建补短板有望发挥托底作用。2019年经济下行压力加大,政策的逆周期调节将进一步发挥,这将对基建投资形成支撑。不过,本轮基建反弹将主要发挥“托底”作

用,而非扮演“强刺激”角色,而且严控地方债风险的政策方向不会完全转向。

因此,2019年基建投资增速再现2008年及2013年高增长的可能性很小,预计将回升至10.0%左右。

制造业和房地产投资增速将有所下滑。一方面,企业利润增速回落、中美贸易摩擦不确定性冲击投资者信心等因素将导致2019年制造业投资增速放缓约3个百分点。另一方面,由于房地产市场情绪降温,加之棚改规模从580万套降至460万套左右,若房地产政策不发生明显放松的,2019年房地产投资增速将降至3.0%左右。

因此,预计2019年固定资产投资增速为8.0%左右,较2018年反弹约2个百分点,主要体现在占比约27%的基建投资增速大幅加快,而占比约三成的制造业投资增速将略有放缓,占比近17%的房地产投资增速将会有明显下降。

消费方面,个税减税效应显现,商品消费增速有望止跌回稳,继续保持在9.0%左右。2019年,商品消费的下拉因素主要包括汽车消费继续负增,特别是在上半年将较为明显;房地产市场收缩也将给建筑装潢、家具家电等产业链消费带来负面影响;2018年居民短期贷款增长迅速将对消费持续挤出;中美贸易战的不确定性也可能对消费者信心造成一定冲击。

与此同时,减税利好将增加居民可支配收入,从而有望对商品消费形成支撑。考虑到个税起点上调、税率下调及专项扣除等因素,预计2019年个税减税约4000亿,2018年社零总额约为40万亿,在边际消费倾向维持0.7的假设条件下,减税有望拉升2019年社零增速0.7个百分点。

此外,2019年消费向服务转型仍将继续,服务消费有望继续保持两位数的较快增长。近年来,伴随城镇居民恩格尔系数降至30%的分界线以下(2017年为28.6%),居民消费结构正在从商品转向服务,服务消费在整个终端消费的占比已近40%。2019年,随着服务业开放力度加大,服务质量将继续提升,消费结构转型仍将持续,预计旅游、教育、医疗和文娱等消费支出将保持较快增长势头。

外需方面,出口形势依然严峻,将是国内经济的一个主要负向拉动因素。出口方面,短期来看,受贸易战前景不明、全球供应链被迫调整、发达经济体收紧货币政策等因素影响,2019年全球经济增长动能趋弱勢头仍将延续,美、

欧、日经济增速均会不同程度下滑,新兴市场波动性上升、增长势头放缓,IMF已将2019年全球经济增长预期下调0.2个百分点至3.7%,同时强调全球经济增长的均衡性在下降,下行风险在增加。此外,中美贸易摩擦关税措施当前已覆盖2500亿美元出口商品范围,其对我国对美出口(美国市场占我国出口份额的约20%)的滞后性影响也将逐渐显露。因此,2019年我国将面临外需疲软的局面。

从中长期来看,当前我国出口占全球份额高达13%左右,增长空间较为有限。加之国内劳动力成本较快上升,未来我国消费品和投资品出口将大体与全球贸易增速持平,我国经济正逐渐告别出口拉动的时代。

物价方面,预计物价走势将呈现“CPI上行、PPI下行”的特征,整体通胀压力较为有限。其背后的关键逻辑是:2019年经济增速将进一步放缓,在总需求走弱预期下,产出缺口不支持通胀明显升温。CPI方面,预计在“猪周期”上行及服务价格走高带动下,2019年CPI全年增速将小幅升至2.5%左右,不排除个别月份突破3.0%的可能,但整体仍处于温和状态,期间走势将是“前低后高”。其中,2019年下半年猪瘟疫情对猪肉价格的推升作用或将体现,届时通胀预期有可能再度升温,其对宏观政策可能产生的制约值得关注。

PPI方面,因国内去产能和环保限产有望进一步减压,以及国际油价涨幅将明显收窄,2019年PPI累计增速可能降至1.0%。考虑到基数变化等原因,或将呈现“前低后高”走势,不排除一季度出现同比负增长的可能。不过,鉴于基建补短板提速将对钢材、水泥等基础工业品价格形成支撑,PPI全年累计增速重返负增长的可能性依然不大。最后,考虑到终端消费需求受到制约,2019年PPI向CPI的传导效应仍不会有明显体现。

汇率方面,人民币兑美元汇率贬值压力小于2018年,但仍呈区间波动的状态,且波动幅度或与2018年相近。从外部看,货币政策影响下的中美利差是人民币兑美元汇率的重要影响因素。美联储2018年12月的FOMC会议已明确,2019年加息节奏将放缓,由此,中美货币政策将逐渐结束2018年的分化态势,转为同向的“偏宽松”,故人民币贬值的外部压力会降低。但考虑到美联储刚结束加息,也会马上转为宽松,而人民银行自2018年下半年起就已明确释放出“边际宽松”信号,故人民币汇率还有波动,具体将取决于两国货币政策的互动情况。

从内部看,2018年12月的中央经济工作会议未提汇率,由此可见政策层面对人民币汇率弹性的容忍度有所提高,因此人民币贬值的内部压力有所加大。但人民银行四季度工作例会提出“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡”,由此可见汇率仍是货币政策的关注,故人民银行在必要时仍会适度干预外汇市场。因此,2019年人民币汇率即便有大幅波动,也是极短暂“跳水”,不会成为常态。

(五)行业情况分析

1. 铜价长期低位,全球铜精矿储量增长缓慢

铜是广泛存在于自然界的一种元素,其化学性质活跃,多与硫元素、铜元素结合而存在,是工业生产、居民生活中不可或缺的材料。铜在全球范围内的分布具有明显的不均衡性,铜矿资源在南美洲最为丰富,世界最大的两个产铜国智利和秘鲁的铜储量达全球铜储量的40%。

目前全球探明的铜储量为7.2亿吨。铜储量的增长在2001、2007和2009年有三次大的跃升,2010年以后铜储量增速一直维持在0上下徘徊。一般而言,铜储量增速与铜矿勘探费用有关,勘探花费越多,越有可能发现新铜矿。铜价高涨时,铜矿开采、生产更加有利可图,花费在铜矿勘探方面的费用也会越高。2008年受全球金融危机的影响,铜价大跌,当年铜勘探费用较低,全球储量也进入负增长。2009~2010年全球铜价恢复上涨,铜矿储量也有了较快速的的增长。

2010年以后全球铜价进入下跌行情,到了2015年已进入7年以来的最低点,资源开发企业对铜矿的兴趣减弱,对铜勘探开发的支出减少,2014财年必和必拓公司的对铜的勘探费用减少了14%,2015年持续减少,故近年铜矿储量增速也一直萎靡不振。铜矿企业对铜储量勘探缺乏兴致,说明短期内铜供给很难有明显增长。

2. 全球铜矿品位下降

世界矿山老龄化的趋势越来越严重,目前全球约有一半的铜矿山的矿龄已超过50年,在全球最大的七个矿山中,更是有四个已经开采超过了70年。由于开采时间太长,矿山品位正逐年下降,而新发现的矿山品位又不佳,导致全球矿山平均品位由1990年的1.6%下滑至1%左右。



3. 全球铜精矿产量增速放缓

由于全球铜生产具有明显的集中性,全球铜产量受智利影响巨大,1995 年以来,全球铜产量增速与智利铜产量增速步伐基本一致。2014 年以来,全球铜产量增长缓慢也与智利铜产量增速放缓息息相关。根据官方公布的数据,2016 年智利铜产量为 550 万吨,低于 2015 年的 580 万吨,是历年最低水平。根据数据,2016 年前 11 个月全球铜产量比上年同期增加了 7%,这是由于秘鲁 Las Bambas 铜矿投产,大大提高了全球铜精矿产能,但因为产能已释放,这种高速增长并不可持续。根据数据,2016 年全球矿山铜产量为 2066 万吨,较 2015 年增加 6.9%。

数据显示,2006 年全球产能排名前 20 的矿山产能占世界总产能的 47.6%,但到 2014 年这一比重仅为 37%,说明近年来全球铜供给越来越依赖于一些中小矿山,由于中小矿山成本较高,其供给将更为不稳定。根据推算,全球矿山平均成本分布区间在 3000-4400 美元/吨,当铜价低于 5100 美元/吨时,全球将有 10%的矿山亏损,到 2016 年年中,铜价已经低至使 20%铜矿亏损的地步。2016 年矿山减产信息频传,麦格里推算 2016 年减产的产量将达到 94 万吨。

(五)企业经营情况分析

1. 云铜澳洲经营概况

铜产品贸易是云铜澳洲的主要业务之一,经过近 15 年的经营,云铜澳洲在贸易和融资方面建立了良好的运作平台,也获得了较高的商誉和信用额度。自成立以来,在集团公司和股份公司的支持下,与澳洲和海外的矿山企业直接建立了贸易关系,减少了中间环节。

云铜澳洲近年主要财务数据如下表:

金额单位:人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
资产总额	7,078.54	28,091.07	7,101.33
固定资产总额	536.58	526.65	534.79
负债总额	1,388.87	22,832.55	1,453.47
净资产	5,689.67	5,258.52	5,647.86
项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	1,442.50	701.73	617.23
利润总额	-753.57	594.81	222.04
净利润	-838.39	646.34	110.22



注：云铜澳洲2018年的财务数据已经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了天职业字[2019] 22474号无保留意见的审计报告；2016、2017年度的财务数据未经审计。

2. 行业地位分析

铜产品贸易是云铜澳洲的主要业务之一，经过近 15 年的经营，云铜澳洲在贸易和融资方面建立了良好的运作平台，也获得了较高的商誉和信用额度。自成立以来，在集团公司和股份公司的支持下，与澳洲和海外的矿山企业直接建立了贸易关系，减少了中间环节。

3. 优、劣势分析

(1)优势分析

①委估企业主要进行外贸代理业务，经过多年的发展，具备一定的客户优势；

②委估企业主要为母公司-云铜股份代理铜精矿业务，由于云铜股份具备雄厚的资金实力，故公司的代理业务也相对较为稳定，应收款回收风险极小；

③委估企业人员较少，无历史包袱；

④委估企业目前无银行贷款，财务状况稳健。

(2)劣势分析

①委估企业规模较小，在竞争中处于不利地位；

②委估企业人员较少，专业人才略显不足。

4. 企业未来发展规划

依托云铜股份强大的资金和资源实力，做好贸易服务，不断促进自身发展。

(六)评估计算及分析过程

1. 收益模型的选取

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

本次评估以企业审计后的报表为基础，采用现金流折现的方法计算企业价值。首先运用企业折现现金流量模型计算企业整体收益折现值，加上非经营性资产的价值，减去非经营性负债，得出被评估企业股权价值。

具体计算公式为：

$$P=P'+A'-D'-D$$



$$P' = \sum_{i=0.5}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

式中：P—被评估单位股权评估价值

P'—经营性股权评估价值(按合并口径)

D—有息负债评估价值

A'—非经营性资产评估价值

D'—非经营性负债评估价值

R_i—未来第 i 个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

i: 收益年期, i=1, 2, 3...n

r: 折现率

2. 收益年限的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测,而远期收益预测的合理性相对较差,按照通常惯例,评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。评估人员经过综合分析,预计被评估单位于 2023 年达到稳定经营状态,故预测期截止到 2023 年底,2024 年开始为稳定经营阶段,假设收益年限为无限期。并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。

3. 未来收益的确定

基于评估对象的业务特点和运营模式,评估人员通过预测企业的未来年度营业收入、成本、期间费用、所得税等变量确定企业未来的净利润,并根据企业未来的发展计划、资产购置计划和资金管理计划,预测相应的资本性支出、营业资金变动等情况后,最终确定企业自由现金流。

本次评估的预测数据由云铜澳洲提供,评估人员对其提供的预测进行了独立、客观分析。分析工作包括充分理解编制预测的依据及其说明,分析预测的支持证据、预测的基本假设、预测选用的会计政策以及预测数据的计算方法等。

(1)营业收入的预测

根据云铜澳洲提供的财务相关资料及经营范围显示,公司营业收入主要为主营业务收入,为铜产品贸易收入。历史收入情况如下:

金额单位:人民币元

项目	历史期		
	2016 年	2017 年	2018 年



代理数量(湿吨)	82,037.44	101,649.77	116,222.74
折算代理收入	1427.25	669.69	587.38

云铜澳洲主要是通过为云铜股份代理采购铜精矿赚取佣金收入,业务模式单一,且公司业务高度依赖于云铜股份,故历史期相关业务收入的波动较大。

对未来年度主营业务收入的预测如下:

云铜澳洲的业务高度依赖于云铜股份,根据云铜股份对云铜澳洲的业务定位,参考历史期的收入情况及未来的市场变化情况对云铜澳洲未来年度的收入做出预测。

具体预测详见附表一《云铜澳洲未来年度营业收入预测表》。

(2)营业成本的预测

云铜澳洲规模较小,目前仅有3名专职人员,根据企业历史会计处理方式,其成本均在管理费用中列支。本次评估,参照企业的惯例,相关成本仍在管理费用中预测。

(3)税金及附加的预测

云铜澳洲历史年度的税金及附加主要为职工福利税。雇主在为雇员、股份制雇员,或者与自己公司业务相关的人员提供职工福利(即正常工资以外的收入)时必须要在此福利价值的基础上,缴纳相应的员工福利税。

目前云铜澳洲的职工数量有限,且预计未来公司的职工福利政策基本保持稳定,在此基础上,对云铜澳洲未来年度的税金及附加进行预测

具体预测详见附表二《云铜澳洲未来年度税金及附加预测表》。

(4)期间费用的预测

①管理费用

管理费用主要为职工薪酬、固定资产折旧费、咨询服务费、差旅费、业务招待费、办公费、交通运输费及其他

对管理费用中的职工薪酬的预测,评估人员在对历史员工工资分析的基础上,结合企业预测的未来人员数量,并根据企业的发展情况和工资调整计划,预测未来年度的职工薪酬。

对固定资产折旧费的预测,经了解折旧摊销费主要是公司自用的办公用房、车辆及电子设备的折旧款项,评估人员在考虑固定资产处置更新计划,按照预

测年度的实际固定资产计算相应的折旧费用,预测了未来年度的固定资产折旧费。

对咨询服务费、差旅费、业务招待费、办公费、交通运输费等费用的预测,根据企业未来年度的各项费用计划,参考历史年度各项费用情况及未来年度物价上涨等因素,预测了未来年度的各项费用。

②财务费用

财务费用中主要为银行存款的利息支出、利息收入、其他手续费。

对于利息收入,由于已将企业溢余现金作为溢余资产加到评估值中,对利息收入不再进行预测。

对于利息支出,由于云铜澳洲是从事贸易的企业,且客户为公司母公司,资金周转较快,预计未来年度不通过银行进行融资,故对利息支出不再进行预测。

对于银行手续费,由于历史年度其他手续费金额较小,未来年度不再进行预测。

对于汇兑损益,由于未来的汇率走势无法准确判断,故在此不做预测。

③销售费用

云铜澳洲规模较小,且销售客户为云铜股份,故公司未设立专职销售部门负责销售,公司财务核算中也不单独核算销售费用。故本次评估中,参照企业的惯例,不单独预测销售费用。

具体预测详见附表三《云铜澳洲未来年度期间费用预测表》。

(5)营业外收支的预测

营业外收支预测主要是处理固定资产损益、罚款、捐赠支出等。

营业外收支由于发生具有偶然性,对营业外收入和营业外支出,不再进行预测。

(6)所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列的预测,可以得出公司未来年度的利润总额,按照公司执行 30%的所得税率,对未来各年的所得税和净利润予以估算。在对未来年度所得税进行预测时,鉴于纳税调整事项的不确定性,故未考虑纳税调整事项的影响。



具体预测详见附表四《云铜澳洲未来年度净利润预测表》。

(7)资本性支出预测

根据企业未来年度固定资产等购置计划,对车辆和电子设备等固定资产,考虑各年度的增加和处置进行了预测,以确定相应的资本性支出。

具体预测详见附表五《云铜澳洲未来年度资本性支出预测表》。

(8)营运资金追加预测

为保证业务的持续发展,在未来期间,企业需追加营运资金,影响营运资金的因素主要包括营运货币资金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减等。

对营运货币资金,主要以企业6个月的付现成本,作为企业营运货币资金,结合未来年度预测的各项付现成本和费用等,预测了未来年度的营运货币资金。通过各年度的余额变化确定未来现金增减情况。

在考虑应收账款和应付账款未来年度规模时,由于被评估单位的收入为代理费收入,上述款项与未来年度主营业务收入紧密相关,故参考历史年度各款项占主营业务收入的比例,根据预测的营业收入确定未来年度的应收账款和应付账款。其他应收款与预测期营业收入关联性较小,金额基本保持稳定,因此假设预测期与评估基准日保持一致。

对应付职工薪酬参考未来年度职工薪酬的增长对应付职工薪酬进行预测。

具体预测详见附表六《云铜澳洲未来年度营运资金追加预测表》。

(9)企业自由现金流的预测

根据上述相关预测,以及企业自由现金流公式:

企业自由现金流=税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金追加额+净利息

计算得出企业自由现金流,详见附表七《云铜澳洲未来年度企业自由现金流预测表》。

(10) 折现率的确定

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率,是一种特定条件下的收益率,说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量,相对应的折现率口径应为加权平均投资回收率,在实际确定折现率时,分析人员采用了通常所用的 WACC 模型,并通过被评估企业

的实际情况和相应指标进行对比分析确定折现率数值。

①加权平均资本成本模型

与企业自由现金流量的收益额口径相对应,采用加权平均资本成本(WACC)作为折现率,具体计算公式如下:

$$WACC=K_e \times E/(E+D)+K_d \times D/(E+D)$$

$$K_e=R_f+\beta \times (R_m-R_f)+R_c$$

其中: K_e : 股权资本成本

K_d : 税后债务成本

R_f : 无风险报酬率

R_m-R_f : 市场风险溢价

R_c : 个别调整系数

β : 被评估企业的风险系数

E : 股权资本的市场价值

D : 有息债务的市场价值

②计算过程

I. 股权资本成本(K_e)的确定

a. 无风险报酬率的确定

本次无风险报酬率取距评估基准日最近的 10 年期政府债券到期收益率(复利)(取自彭博数据终端),即 $R_f=3.31\%$ 。

b. 市场风险溢价

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而相对于风险较低的债券市场所要求的风险补偿。参照成熟市场的方法确定市场风险溢价更为合适。

在此,我们选用美国著名金融学家 Aswath Damodaran 的调整方法来衡量香港市场风险溢价水平,其基本公式为:

$$ERP=\text{成熟股票市场的股票风险溢价}+\text{国家风险溢价补偿}$$

$$=\text{成熟股票市场的股票风险溢价}+\text{国家违约风险利差} \times (\sigma_{\text{股票}}/\sigma_{\text{国债}})$$

成熟股票市场的股票风险溢价,取美国股票与国债的算术平均收益差。根据 Damodaran 最新发布数据,1928 年至 2017 年资本市场数据,基于长期国债的股票风险补偿为 6.38%。



国家风险溢价补偿,按照 2017 年穆迪投资者服务公司评级显示,中国政府债券评级为 A1,并维持正面展望,转换成国家违约风险利差为 0.72%,同时以全球平均的股票市场相对于债券的收益率标准差的平均值 1.12 来计算,风险溢价为 $0.72\% \times 1.12 = 0.81\%$ 。

由此计算,中国市场风险溢价为 $6.38\% + 0.81\% = 7.19\%$ 。

c. 贝塔(Beta)系数

本次评估中,我们选取了远大控股、五矿发展和苏美达三家国内从事金属贸易的上市公司作为参照公司,通过同花顺数据终端查询出评估基准日前 100 周相对沪深两市的已调整的剔除财务杠杆后的 β 系数(β_U),以各参照公司无财务杠杆 β_U 的平均值作为被评估企业的 β_U ,进而根据参照公司资本结构计算出被评估企业含财务杠杆的 β_L ,根据计算, $\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - T) \times D/E) = 0.6588$ 。

无财务杠杆 beta 的确定

序号	参考公司	股票代码	无财务杠杆 beta
1	远大控股	000626.SZ	0.8015
2	五矿发展	600058.SH	0.6868
3	苏美达	600710.SH	0.4880
平均值			0.6588

d. 资本结构

本次评估中,采用企业自身的资本结构,企业无负债, $D/E = 0$ 。

e. 个别调整系数

本次评估中,根据上海邦欣企业管理咨询有限公司的业务规模、经营形式等,个别调整系数定义为 3 %。

f. 计算结果

综合上述的计算步骤,对于股权资本成本推算如下:

折现率的确定

项目	以后年度
无风险报酬率 R_f	3.310%
无财务杠杆 beta	0.6588
资本结构 D/E	0.00
被评估企业 beta	0.6588
风险溢价 ERP	7.19%
个别调整系数 R_c	3.00%
股权资本成本 $K_e = E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f) + R_c$	11.05%

II. 税后债务成本的确定



在评估基准日, 债务成本中国人民银行公布的五年以上贷款利率4.9%确定, 企业所得税率为30%, 即税后债务成本为3.43%。

III. 加权平均资本成本WACC的确定

按照上述计算过程和公式, WACC计算如下:

参数名称	以后年度
Ke	11.05%
We=E/(E+D)	100.00%
Kd	3.43%
Wd=D/(E+D)	0.00%
WACC	11.05%

如上表, 以后年度 WACC=11.05%。

(11)收益法评估结果

根据上述对云铜澳洲企业自由现金流的预测及折现率, 确定未来年度的FCFF折现值, 详见附表八《云铜澳洲未来年度企业自由现金流预测表》。

①溢余资产、非经营性资产及非经营性负债内容和金额的确定

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的资产; 对企业盈利能力的形成没有做出贡献, 甚至削弱了企业的盈利能力的资产属于非经营性资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产, 如多余现金、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

根据上述定义, 经评估人员调查分析, 被评估企业除与经营有关的各类资产外, 尚存在非经营性资产、负债如下:

中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司非经营性资产和负债情况

金额单位: 人民币万元

资产类型	所属科目	具体内容	账面价值	评估价值
溢余货币资金	银行存款		4,985.94	4,985.94
非经营性资产	其他流动资产	预缴所得税	120.12	120.12
		可抵扣税款	2.27	2.27
	固定资产-房屋建筑物	出租房屋	269.48	671.21
	递延所得税资产	可抵扣亏损形成的递延所得税资产	51.72	51.72
非经营性资产合计			443.59	845.32

除上表中所列项外, 不存在其他非经营性资产和非经营性负债。

②有息负债



在评估基准日,企业无有息负债。

根据上述评估工作,在评估基准日2018年12月31日云铜澳洲股东全部权益的评估价值=企业整体收益折现值+溢余资产+非经营性资产-非经营性负债-有息负债

$$=1,118.19+4,985.94+845.32-0.00-0.00$$

$$=6,949.45 \text{ 万元}$$

综上,云铜澳洲股东全部权益的评估价值为 6,949.45 万元,较股东全部权益账面价值 5,647.86 万元,评估增值 1,301.59 万元,增值率为 23.05%。

云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权
注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司
股东全部权益项目

评估说明

测算表格:

附表一

云铜澳洲未来年度营业收入预测表

金额单位:人民币万元

序号	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年-稳定期
1	代理数量(湿吨)	110,000.00	110,000.00	110,000.00	110,000.00	110,000.00	110,000.00
2	代理费单价: USD	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
3	代理收入 USD	770,000.00	770,000.00	770,000.00	770,000.00	770,000.00	770,000.00
4	AUD:USD Ex rate	0.7049	0.7049	0.7049	0.7049	0.7049	0.7049
5	折算代理收入 AUD	1,092,353.53	1,092,353.53	1,092,353.53	1,092,353.53	1,092,353.53	1,092,353.53
6	人民币-澳元折算比率	4.8250	4.8250	4.8250	4.8250	4.8250	4.8250
7	折算代理收入(金额单位:人民币万元)	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06
—	营业收入合计	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06

附表二

云铜澳洲未来年度税金及附加预测表

金额单位:人民币万元

序号	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年-稳定期
1	职工福利税	19.88	20.27	20.27	20.27	20.27	20.27
—	税金及附加合计	19.88	20.27	20.27	20.27	20.27	20.27



云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权
注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司
股东全部权益项目

评估说明

附表三

云铜澳洲未来年度管理费用预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-稳定期
1	职工薪酬	196.36	196.75	196.75	196.75	196.75	196.75
2	折旧摊销	21.11	31.03	26.82	38.63	43.13	43.13
3	业务招待	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69
4	办公费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
5	咨询服务费	47.84	47.84	47.84	47.84	47.84	47.84
6	交通运输费	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20
7	差旅费	18.82	18.82	18.82	18.82	18.82	18.82
8	其他	31.26	31.26	31.26	31.26	31.26	31.26
—	管理费用合计	321.28	331.59	327.39	339.19	343.69	343.69

附表四

云铜澳洲未来年度净利润预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-稳定期
1	营业收入	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06	527.06
2	税金及附加	19.88	20.27	20.27	20.27	20.27	20.27
3	管理费用	321.28	331.59	327.39	339.19	343.69	343.69
4	利润总额	185.90	175.20	179.41	167.60	163.10	163.10
5	所得税	55.77	52.56	53.82	50.28	48.93	48.93
6	净利润	130.13	122.64	125.59	117.32	114.17	114.17

云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权
注入中国铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司
股东全部权益项目

评估说明

附表五

云铜澳洲未来年度资本性支出预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-稳定期
1	房屋建筑物	0.00	0.00	0.00	0.00	8.85	8.85
2	车辆	40.00	0.00	0.00	40.00	15.41	15.41
3	电子设备	20.00	0.00	40.00	0.00	18.88	18.88
—	资本性支出合计	60.00	0.00	40.00	40.00	43.13	43.13

附表六

云铜澳洲未来年度营运资金追加预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-稳定期
1	营运货币资金	237.50	187.91	186.70	187.33	185.56	184.88	184.88
2	应收账款	1,167.54	996.96	996.96	996.96	996.96	996.96	996.96
—	经营性应收合计	1,167.54	996.96	996.96	996.96	996.96	996.96	996.96
3	应付账款	1,366.58	1,166.92	1,166.92	1,166.92	1,166.92	1,166.92	1,166.92
4	应付职工薪酬	86.89	82.04	82.20	82.20	82.20	82.20	82.20
二	经营性应付合计	1,453.47	1,248.96	1,249.12	1,249.12	1,249.12	1,249.12	1,249.12
三	营运资金	-48.43	-64.08	-65.46	-64.83	-66.60	-67.28	-67.28
四	营运资金追加额		-15.65	-1.38	0.63	-1.77	-0.68	0.00

云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权
 注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司
 股东全部权益项目

评估说明

附表七

云铜澳洲未来年度企业自由现金流预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-稳定期
1	净利润	130.13	122.64	125.59	117.32	114.17	114.17
2	加：净利息						
3	加：折旧摊销	21.11	31.03	26.82	38.63	43.13	43.13
4	减：资本性支出	60.00	0.00	40.00	40.00	43.13	43.13
5	减：营运资金的追加	-15.65	-1.38	0.63	-1.77	-0.68	0.00
6	FCFF	106.89	155.05	111.78	117.72	114.85	114.17
7	折现率	11.05%	11.05%	11.05%	11.05%	11.05%	11.05%
8	折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
9	折现系数	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	5.65
10	各期折现值	101.43	132.50	86.02	81.58	71.67	644.99
11	折现值合计	1,118.19					
12	减：有息负债	0.00					
13	加：溢余资金	4,985.94					
14	加：非经营性资产	845.32					
15	减：非经营性负债	0.00					
16	企业股东全部权益价值	6,949.45					



五、评估结论及分析

(一)资产基础法评估结果

在评估基准日 2018 年 12 月 31 日,云铜澳洲的总资产账面价值为 7,101.33 万元,总负债账面价值为 1,453.47 万元,净资产账面价值为 5,647.86 万元;评估后,总资产为 7,881.12 万元,总负债为 1,453.47 万元,净资产为 6,427.65 万元。总资产评估值比账面价值增值 779.79 万元,增值率为 10.98%;净资产评估值比账面价值增值 779.79 万元,增值率为 13.81%。详见下表:

资 产 评 估 结 果 汇 总 表

评估基准日: 2018 年 12 月 31 日

被评估单位: 中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司

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%
1 流动资产	6,514.82	6,514.67	-0.15	0.00%
2 非流动资产	586.51	1,366.45	779.94	132.98%
3 其中: 固定资产	534.79	1,314.73	779.94	145.84%
4 递延所得税资产	51.72	51.72	0.00	0.00%
5 资产总计	7,101.33	7,881.12	779.79	10.98%
6 流动负债	1,453.47	1,453.47	0.00	0.00%
7 负债总计	1,453.47	1,453.47	0.00	0.00%
8 净资产(所有者权益)	5,647.86	6,427.65	779.79	13.81%

(二)收益法评估结果

在评估基准日 2018 年 12 月 31 日,云铜澳洲股东全部权益的评估价值为 6,949.45 万元,较股东全部权益账面价值 5,647.86 万元,评估增值 1,301.59 万元,增值率为 23.05%。

(三)股东全部权益的两种评估结果的差异如下表所示:

金额单位: 人民币万元

评估方法	账面值	评估值	增值额	增值率
收益法	5,647.86	6,949.45	1,301.59	23.05%
资产基础法		6,427.65	779.79	13.81%
方法差异		521.80		

(四)评估结论

资产基础法评估是以资产的重置成本为价值标准,反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动,这种购建成本通常将随着国民经济的变化而

变化。资产基础法是立足于资产重置的角度,通过评估各单项资产价值并考虑有关负债情况,来评估企业价值。

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准,反映的是资产的经营能力(综合获利能力)的大小,这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。收益法是立足于判断资产获利能力的角度,将被评估企业预期收益资本化或折现,来评估企业价值。

从本次评估的具体情况来看,资产基础法评估结果反映的是企业现时重置价值;收益法是考虑未来企业的预期发展,预计企业未来长期经营过程中产生的收益,反映出企业继续经营状态下的评估价值。

两种方法评估下的结果差异较小,但考虑到云铜澳洲的经营模式,其客户单一,收益高度依赖于母公司,未来的收益受母公司经营战略调整等的影响较大,不确定性较大。

基于上述因素,本次评估采用资产基础法评估结果作为最终评估结论。评估结论为:在评估基准日2018年12月31日,云南铜业股份有限公司拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司股东全部权益评估值为6,427.65万元(人民币大写为:陆仟肆佰贰拾柒万陆仟伍佰元整,精确到佰位)。

本评估结论的使用有效期为一年,自评估基准日2018年12月31日起,至2019年12月30日止。

