北京华联商厦股份有限公司拟转让股权项目所涉及的华联（北京）商业保理有限公司股东全部权益价值资产评估说明

中企华评报字（2020)第1679号

（共一册，第一册）

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇二〇年十一月二十四日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

目　录

第一部分　关于评估说明使用范围的声明.....1

第二部分　企业关于进行资产评估有关事项的说明.....2

第三部分　资产评估说明.....3

第一章　评估对象与评估范围说明.....4

一、　评估对象与评估范围.....4
二、　企业申报的实物资产情况.....4
三、　企业申报的无形资产情况.....4
四、　企业申报的表外资产情况.....5
五、　引用其他机构报告结论所涉及的相关资产.....5

第二章　资产核实情况总体说明.....6

一、　资产核实人员组织、实施时间和过程.....6
二、　影响资产核实的事项及处理方法.....7
三、　核实结论.....7

第三章　资产基础法评估技术说明.....8

一、　流动资产评估技术说明.....8
二、　机器设备评估技术说明.....11
三、　无形资产资产评估技术说明.....15
四、　流动负债评估技术说明.....15

第四章　收益法评估技术说明.....19

一、　宏观、区域经济因素分析.....19
二、　行业现状与发展前景分析.....23
三、　被评估企业的业务分析.....30
四、　被评估单位的财务状况与经营业绩.....31
五、　收益预测的假设条件.....32
六、　评估计算及分析过程.....33

第五章　评估结论及分析.....42

一、　评估结论.....42
二、　评估结论与账面价值比较变动情况及原因.....43

评估说明附件.....45

附件一、企业关于资产评估有关事项的说明；.....45

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第一部分　关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅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。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第二部分　企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：关于进行资产评估有关事项的说明。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第三部分　资产评估说明

本部分内容由签字资产评估师编写，共包括评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、资产基础法评估技术说明、收益法评估技术说明、评估结论及分析共五章。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第一章　评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是华联（北京）商业保理有限公司(简称：“华联保理”)的股东全部权益。

评估范围是华联（北京）商业保理有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、固定资产、无形资产资产等，负债主要是流动负债。

评估基准日，华联保理账面总资产为 30,506.93 万元，总负债为 2,115.84 万元，净资产为 28,391.09 万元。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了无保留意见审计报告。

本评估说明中除特别说明外所有数值保留两位小数，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

(三)委托评估的资产权属状况

评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产主要是电子设备。实物资产的类型及特点如下：

(一)电子设备

被评估单位纳入本次范围内的电子设备共计 9 项，主要是电脑、服务器、手机等设备，购置于 2017 年。上述设备均有专人进行维护和保养，正常使用。

三、企业申报的无形资产情况

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

企业申报的纳入评估范围的其他无形资产主要为企业购置的保理业务系统、会计核算接口软件。

四、企业申报的表外资产情况

无。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第二章　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

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照专业划分为财务、设备、收益法等多个评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2020 年 10 月 25 日至 2020 年 11 月 15 日，评估人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确地填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2.初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估明细表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产评估明细表”有无漏项等，同时反馈给被评估单位对“资产评估明细表”进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

4.补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估明细表”，以做到：账、表、实相符。

5.查验产权证明文件资料

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

评估人员对纳入评估范围的产权证明文件资料进行查验，对权属资料不完善、权属不清晰的情况提请企业核实或出具相关产权说明文件。

二、影响资产核实的事项及处理方法

无。

三、核实结论

纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第三章　资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收利息、其他应收款等。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	249,015,608.97
交易性金融资产	2,000,000.00
应收账款	33,195,392.88
应收利息	798,000.00
其他应收款	20,000,000.00
流动资产合计	305,009,001.85

(二)核实过程

核实过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

评估人员对纳入评估范围的流动资产构成情况进行初步了解，设计了初步评估技术方案和评估人员配备方案；向被评估单位提交评估资料清单和评估申报明细表，按照资产评估准则的要求，指导被评估单位准备评估所需资料和填写流动资产评估申报明细表。

第二阶段：现场调查阶段

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

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动资产的典型特征收集了采购合同与发票、销售合同与发票、存货出入库单，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

申报的现金进行了盘点，填写了“现金盘点表”。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员询问了产品的采购模式、销售模式，以及存货相关的市场信息；询问了产品销售信用政策、客户构成及资信情况、历史年度应收款项的回收情况、坏账准备计提的政策等。

第三阶段：评定估算阶段

根据各类流动资产的特点，遵照评估准则及相关规定，分别采用适宜的评估方法，确定其在评估基准日的市场价值，并编制相应的评估明细表和评估汇总表，撰写流动资产评估技术说明。

(三)评估方法

1.货币资金

(1)银行存款

评估基准日银行存款账面价值 234,015,608.97 元。核算内容为在中国光大银行、平安银行、兴业银行、广发银行、交通银行、华联财务公司的人民币存款。

评估人员取得了银行存款的银行对账单和银行存款余额调节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

银行存款评估值为 234,015,608.97 元。

(2)其他货币资金

评估基准日其他货币资金账面价值 15,000,000.00 元，核算内容为华夏银行和平门支行定期存单。

评估人员向被评估单位调查了解了该定期存单形成的原因，按照重要性原则，对相应的款项进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。其他货币资金以核实无误后的账面价值作为评估值。

其他货币资金评估值 15,000,000.00 元。

货币资金合计评估值为 249,015,608.97 元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2.交易性金融资产

评估基准日交易性金融资产账面价值2,000,000.00元，核算内容为被评估单位在兴业银行购买的添利3号净值型理财产品。

对于交易性金融资产，评估人员根据企业总账、明细账进行了核实，同时查阅了该金融资产交易的相关凭证及资料，核对了该理财产品的投资种类及成本等。本次评估对于交易性金融资产以核实无误后的评估基准日的市场公允价值作为评估值。

交易性金融资产评估值为2,027,338.47元。

3.应收账款

评估基准日应收账款账面余额34,488,273.45元，核算内容为被评估单位因提供技术服务、销售商品等经营活动应收取的款项。评估基准日应收账款计提坏账准备1,292,880.57元，应收账款账面净额33,195,392.88元。

评估人员向被评估单位调查了解了产品销售信用政策、客户构成及资信情况、历史年度应收账款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应收账款询函证进行了收集，并对相应的合同进行了抽查。采用个别认定与账龄分析相结合的方法确定评估值，同时将评估基准日计提的应收账款坏账准备评估为零。

应收账款评估值为33,195,392.88元。

4.应收利息

评估基准日应收利息账面价值798,000.00元，核算内容为被评估单位定期存款应收取的利息。

评估人员核对了被评估单位定期存款的权属文件、投资数量、投资金额，以及利息支付的相关规定和被评估单位计提利息的记账凭证等。应收利息以核实无误后的账面价值作为评估值。

应收利息评估值为798,000.00元。

5.其他应收款

评估基准日其他应收款账面余额20,000,000.00元，核算内容为关联方往来款。评估基准日其他应收款未计提坏账准备，其他应收款账面价值20,000,000.00元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

评估人员向被评估单位调查了解了其他应收款形成的原因、应收单位或个人的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应收款进行了函证。采用账龄分析法确定评估值，同时将评估基准日计提的其他应收款坏账准备评估为零。计提评估风险损失评估方法同应收账款。

其他应收款评估值为 20,000,000.00 元。

(四)评估结果

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

流动资产评估结果汇总表

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
货币资金	249,015,608.97	249,015,608.97	0.00	0.00
交易性金融资产	2,000,000.00	2,027,338.47	27,338.47	1.37
应收账款	33,195,392.88	33,195,392.88	0.00	0.00
应收利息	798,000.00	798,000.00	0.00	0.00
其他应收款	20,000,000.00	20,000,000.00	0.00	0.00
流动资产合计	305,009,001.85	305,036,340.32	27,338.47	0.01

流动资产评估值 305,036,340.32 元，评估增值 27,338.47 元。

二、机器设备评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的设备类资产主要是电子设备。设备类资产评估基准日账面价值如下表所示：

设备类资产账面价值情况表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	
	原值	净值
设备类合计	171,002.57	21,892.80
电子设备	171,002.57	21,892.80

(二) 设备类资产概况

1.主要设备概况

被评估单位纳入本次范围内的电子设备共计 9 项，主要是电脑、服务器、手机等设备，购置于 2017 年。上述设备均有专人进行维护和保养，正常使用。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2.利用状况与日常维护

被评估单位主要生产经营用设备由综合保障部统一管理、集中调度，主要设备的大修、项修、小修分级负责，责任落实到设备使用人上，从而保证设备保养及时，保持设备完好率，以满足正常生产经营需要。

3.相关会计政策

(1)账面原值构成

电子设备仅包括设备购置价。对于符合增值税抵扣条件的，扣除了相应的增值税，因而设备账面价值中不包含可抵扣的增值税额。

(2)折旧方法

被评估单位采用年限平均法计提折旧。按设备资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定各类设备资产的年折旧率如下：

折旧方法会计政策表

固定资产类别	使用年限(年)	残值率%	年折旧率%
电子设备	3	5	31.67

(三)评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

评估人员对纳入评估范围的设备类资产构成情况进行初步了解，制定了初步评估计划；向被评估单位提交评估资料清单和评估申报明细表，按照资产评估准则的要求，指导被评估单位准备评估所需资料和填写设备类资产评估申报明细表。

第二阶段：现场调查阶段

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

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据设备类资产的类型、金额等特征收集了设备购置发票、合同、技术说明书；收集了设备日常维护与管理制度等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

申报的设备类资产进行了盘点与查看。核对了设备名称、规格、型号、数量、购置日期、生产厂家等基本信息；了解了设备的工作环境、利用情况、维护与保养情况等使用信息；了解了设备的完损程度和预计使用年限等成新状况；了解了设备的技术水平；填写了典型设备的现场调查表。

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

5.清查核实结果：通过现场勘查发现，被评估单位的设备权属明晰，账实相符，设备均在使用。

第三阶段：评定估算阶段

根据各类设备的特点，遵照评估准则及相关规定，分别采用适宜的评估方法，确定其在评估基准日的市场价值，并编制相应的评估明细表和评估汇总表，撰写设备类资产评估技术说明。

(四)评估方法

根据企业提供的机器设备明细清单进行核对，做到账表相符，同时通过对有关的合同、法律权属证明及会计凭证审查核实对其权属予以确认。在此基础上，组织人员对主要设备进行必要的现场勘察和核实。

根据评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，主要采用成本法进行评估。

1.成本法

电子设备主要为办公、电子设备，本次采用成本法评估。

评估值=重置全价×综合成新率

(1)重置成本的确定

根据当地市场信息及近期网上交易价确定重置成本。

对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场不含税价格确定其重置成本。

(2)综合成新率的确定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

电子设备主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况的现场勘查了解，确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

综合成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

(3)评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

(五)典型案例

案例 1：服务器 X3650 M5(4-6-7 电子设备评估明细表序号 2)

1.概况

设备名称：服务器

规格型号：X3650 M5

启用时间：2017 年 12 月

账面原值：25,641.03 元

账面净值：3,311.85 元

2.主要技术参数

CPU：1xE5-2620v4，8 核 2.1Hz

内存：2*16GB DDR4,8x2.5 盘位

硬盘：2x500G 7.2K 热插拔硬盘

存储：M5210Raid0，无缓存

其他：550W 白金，DVD-RW

3.重置全价的确定

该设备为即买即用设备，通过向经销商咨询及网上查询，购置价为 28,500.00 元/台，经销商免费送货，不含税重置全价为 25,200.00 元(取整)。

4.成新率的确定

该设备经济寿命年限为 8 年，至评估基准日已使用 2.80 年，尚可使用 5 年。

成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

=64%(取整)

5.评估值的确定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

评估值=重置全价×综合成新率

=16,128.00 (元)

(六)评估结果

设备类资产评估结果及增减值情况如下表：

设备类资产评估结果汇总表

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	原值	净值
合计	171,002.57	21,892.80	158,800.00	101,428.00	-7.14	363.29
电子设备	171,002.57	21,892.80	158,800.00	101,428.00	-7.14	363.29

设备类资产评估原值减值7.14%，评估净值增值363.29%。主要增减值原因分析如下：

1.电子设备类资产中电子类设备更新换代速度较快，市场价格整体呈快速下降趋势，导致该类设备的原值减值；净值增值的主要原因为企业计提折旧年限低于评估所采用的经济寿命年限所致。

三、无形资产资产评估技术说明

无形资产-其他摊余账面值为38,402.04元。其他无形资产主要为企业购置的保理业务系统、会计核算接口软件。

根据其他无形资产的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用市场法进行评估，本次评估范围内的其他无形资产主要为企业外购软件。对于评估基准日市场上有销售且无升级版本的外购软件，按照同类软件评估基准日市场价格确认评估值。对于目前市场上有销售但版本已经升级的外购软件，以现行市场价格扣减软件升级费用确定评估值。

其他无形资产评估值74,100.00元，评估增值35,697.96元，增值率92.96%。评估增值主要原因为委估软件市场价格高于企业账面摊余价值所致。

四、流动负债评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动负债包括：短期借款、应付职工薪酬、应交

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

税费、其他应付款及其他流动负债等。上述负债评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
短期借款	14,617,641.67
应付职工薪酬	1,844,020.04
应交税费	2,166,549.26
其他应付款	215,917.16
其他流动负债	2,314,317.59
流动负债合计	21,158,445.72

(二)核实过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

评估人员对纳入评估范围的流动负债构成情况进行初步了解，设计了初步评估技术方案和评估人员配备方案；向被评估单位提交评估资料清单和评估申报明细表，按照资产评估准则的要求，指导被评估单位准备评估所需资料和填写流动负债评估申报明细表。

第二阶段：现场调查阶段

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动负债评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动负债明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后按照重要性原则，对大额流动负债核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动负债的典型特征收集了评估基准日的建造合同与发票、职工薪酬制度、完税证明，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员调查了解工程建设的进度及付款情况；采购的商业信用情况；调查了解了负担的税种、税率与纳税制度情况；调查了解了员工构成与职工薪酬制度情况等。

第三阶段：评定估算阶段

根据各类流动负债的特点，遵照评估准则及相关规定，分别采用适宜的评估方法，确定其在评估基准日的市场价值，并编制相应的评估明细表和评估汇总表，撰写流动负债评估技术说明。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(三)评估方法

1.短期借款

评估基准日短期借款账面价值 14,617,641.67 元。核算内容为被评估单位在华夏银行和平门支行的质押借款及利息。

评估人员查阅了借款合同、评估基准日贷款对账单、评估基准日最近一期的结息证明等，逐核对了借款金额、借款期限和借款利率。短期借款以核实无误后的账面价值作为评估值。

短期借款评估值为 14,617,641.67 元。

2.应付职工薪酬

评估基准日应付职工薪酬账面价值为 1,844,020.04 元。核算内容为应付职工的各种薪酬，包括职工工资。

评估人员向被评估单位调查了解了员工构成与职工薪酬制度等，核实了评估基准日最近一期的职工薪酬支付证明，以及评估基准日应付职工薪酬的记账凭证。应付职工薪酬以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬的评估价值为 1,844,020.04 元。

3.应交税费

评估基准日应交税费账面价值 2,166,549.26 元。核算内容为被评估单位按照税法等规定计算应交纳的各种税费，包括：所得税、增值税、个人所得税、城市维护建设税、教育税附加等。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日应交税费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值为 2,166,549.26 元。

4.其他应付款

评估基准日其他应付款账面价值 215,917.16 元，核算内容为被评估单位应付的代收代付款。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

并对相应的合同进行了抽查。其他应付款以核实无误后的账面价值作为评估值。

其他应付款评估值为 215,917.16 元。

5.其他流动负债

评估基准日其他流动负债账面价值 2,314,317.59 元，核算内容为银承承兑服务费。

评估人员调查了解了其他流动负债发生的原因，查阅了相关的文件资料，以及评估基准日其他流动负债的记账凭证等。其他流动负债按照核实后的账面值作为评估值。

其他流动负债评估值为 2,314,317.59 元。

(四)评估结果

流动负债评估结果及增减值情况如下表：

流动负债评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
短期借款	14,617,641.67	14,617,641.67	0.00	0.00
应付职工薪酬	1,844,020.04	1,844,020.04	0.00	0.00
应交税费	2,166,549.26	2,166,549.26	0.00	0.00
其他应付款	215,917.16	215,917.16	0.00	0.00
其他流动负债	2,314,317.59	2,314,317.59	0.00	0.00
流动负债合计	21,158,445.72	21,158,445.72	0.00	0.00

流动负债评估值 21,158,445.72 元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

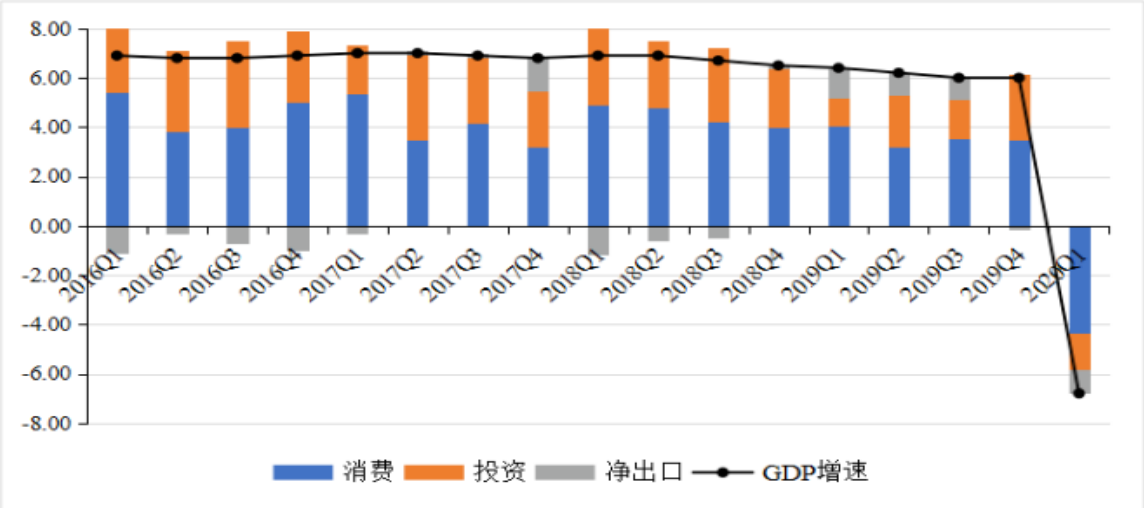
第四章　收益法评估技术说明

一、宏观、区域经济因素分析

突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济运行造成较大影响，一季度 GDP 同比负增，国际国内环境愈加错综复杂。但在逆周期调节政策的有力对冲下，复工复产加快推进，3 月份主要经济指标呈现回升势头，降幅明显收窄。一季度，三驾马车同比负增，GDP 增速下行，但基建投资明显发力，线上消费占比提升，贸易顺差大幅收窄。价格方面，食品价格带动 CPI 加速上涨，PPI 降幅有所扩大，人民币汇率在双向波动中基本稳定。财政、货币、金融政策充分发挥托底作用，社会政策首提“六保”，全力支持疫情防控，确保我国经济金融平稳运行，推动生产生活有序恢复。

(一)国内生产总值

新冠肺炎疫情全面冲击经济，GDP 同比负增。据初步核算，2020 年一季度，我国国内生产总值（GDP）同比下降 6.8%，增速较上季度和上年同期分别下滑 12.8 和 13.2 个百分点，基本符合市场普遍预期。



资料来源：wind

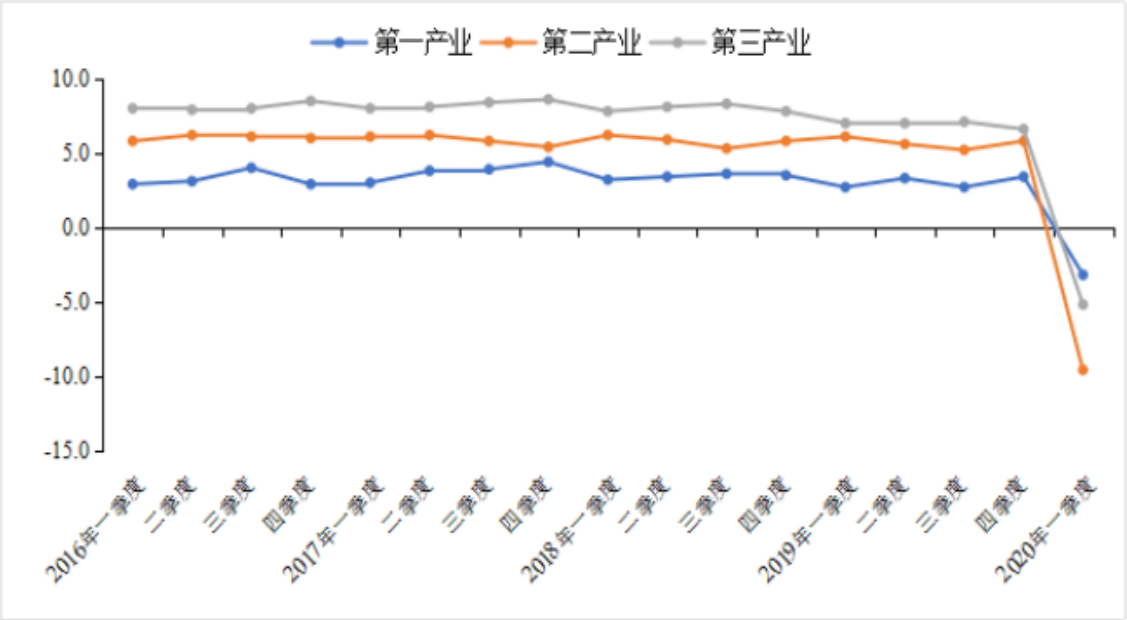
1 月下旬起，新冠疫情对国内供需两端形成严重冲击，1-2 月工业

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

生产、投资、消费、净出口等经济指标同比大幅负增；3 月国内疫情得到有效防控，宏观政策逆周期调节效果显现，但海外疫情迅速升级，一方面，“外方输入、内防反弹”压力不减，持续制约国内供需；另一方面，全球经济下行压力加大，外需萎缩。因此，3 月各项经济指标虽较 1-2 月有较大幅度反弹，但普遍仍同比负增。

消费下滑对 GDP 的拖累最为显著。三驾马车方面，疫情对消费的负面冲击最为明显。一季度，消费、投资、净出口分别拖累 GDP 增速 4.36、1.5、0.98 个百分点。并且，消费对 GDP 的贡献率为-64%。

生产停滞严重拖累第二产业，线上消费增强第三产业韧性。三次产业方面，疫情叠加春节，导致物流停滞、大量制造业企业停工、建筑施工项目推迟，第二产业同比下降近 10%。线上购物、娱乐、办公等行业逆势增长，在一定程度上对冲了交通、旅游等服务业遭受的冲击，使得第三产业 GDP 实际同比下降幅度好于宏观经济整体表现，显示服务业转型增强了行业的抗冲击韧性。



资料来源：wind

复工复产延迟和需求下滑冲击工业生产，3 月明显恢复。一季度，全国规模以上工业增加值同比,增速较上年同期下滑近 15 个百分点。受疫情影响，节后复产延迟、用工困难、物流受阻，生产端景气度严重受挫，且需求端下滑进一步加剧了疫情对工业生产的负面影响。1-2

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

月工业增加值累计同比为两位数负增。3 月以来，国内疫情得到有效防控，各地加快推进复工复产，加上前期积压需求有所回补，工业生产“深蹲起跳”，当月工业增加值同比降幅较 1-2 月收窄逾 12 个百分点。但受 3 月海外疫情快速蔓延、主要消费市场美欧成为疫情中心、国内人员流动和内需反弹仍未完全恢复等影响，当月工业增加值仍未回到正增。

(二)固定资产投资

固定资产投资同比负增，3 月降幅明显收窄。一季度全国固定资产投资累计同比下降 16.1%，增速较上年同期下滑 22.4 个百分点，三大类投资均同比负增。主要原因是，节后复工明显延迟，拖累基建和房地产投资。此外，企业开工延后、收入和盈利能力下滑、市场需求前景减弱等因素，也削弱了制造业企业的投资意愿和能力。3 月复工进程明显加快，各类企业融资规模大幅上升，一季度企业新增融资比上年同期多出近 1 万亿元。值得一提的是，3 月三大类投资与 2 月相比均不同程度改善，带动固定资产投资增速反弹。3 月全国固定资产投资同比降幅较 1-2 月大幅反弹近 14 个百分点。

逆周期调节推动基建投资发力。一季度，基建投资（不含电力）累计同比下降约 20%，大幅低于上年同期值，但较前两月月降幅收窄逾 10 个百分点。3 月基建投资回暖受到两方面带动。各地基建项目复工进度明显加快，政策加大逆周期调节力度，基建投资成为主要发力点。一季度主要投向基建领域的地方专项债发行规模达 1.1 万亿元，较上年同期大幅增加 66.7%。

制造业投资信心受到明显冲击。1-3 月，制造业投资同比下降 25.2%，增速较上年同期下滑 29.8 个百分点。人员返岗率和企业复工率较低，限制了企业投资活动；同时企业收入和盈利不佳，现金流受到影响，加之市场需求前景减弱，进一步制约了企业投资意愿和能力。3 月制造业投资有所好转，但当月仍同比下降 20.6%，低于固定资产投资整体水平。主要原因在于，制造业以民营企业为主，出口导向特征较为明显。3 月以来宏观政策逆周期调节力度加大，以民企为主的中

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

小微企业信贷融资大幅增长，但这些资金仍以流动性救急为主，在 PPI 通缩、海外疫情严峻的预期下，民企投资信心仍然不足。同时值得指出的是，疫情并未打断我国制造业转型升级进程。1-3 月高技术制造业投资同比降幅远低于制造业投资整体水平，其中计算机及办公设备制造业投资更逆势同比增长 3.2%。

房地产投资 3 月率先转正。一季度，工人返岗困难、销售和回款不畅导致房企开复工受到影响，加上土地供需受到抑制，导致房地产开发投资同比增速较上年同期下滑 19.5 个百分点。但 3 月受房企融资环境明显好转、房贷利率下行提振投资预期的影响，房地产投资明显恢复，当月房地产开发投资同比增速为 1.2%，在三大类投资中率先转正。

(三)消费

消费活动受限、收入增速下滑，社零同比大幅负增。疫情之下，商铺延期开业、居民出行不便、交通物流不畅，导致消费活动明显受限。一季度，社会消费品零售总额（以下简称社零）实际同比下降 22.0%，较上年同期大幅下滑近 29 个百分点。从下滑幅度看，疫情对除粮油、食品以外的各类商品消费造成普遍冲击，对汽车等可选消费品的影响明显大于必需品。一定程度上反映出疫情拖累收入增长，进一步限制了居民的消费意愿和能力

线上消费占比提升。一季度，网上商品和服务零售额同比降幅明显小于社零总体，实物商品网上零售额占社零比重较上年同期和上年全年均出现上升。3 月 13 日，国家发改委等 23 个部门联合发布《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，提出鼓励线上线下融合等新消费模式，大力发展“互联网+社会服务”消费模式，促进各项服务消费线上线下融合发展，这进一步增加了线上消费等新型消费模式的未来发展空间。

(四)汇率

人民币对美元汇率波动上行，美元指数冲破整数关口。一季度，人民币对美元先升后贬。1 月，人民币对美元延续去年末升值走势，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

春节前汇率中间价一度创下2019年三季度以来最低。节后受新冠疫情影响，人民币有所贬值并再度“破7”。随着新冠疫情在全球快速蔓延，金融市场避险情绪升温，美元指数迅速走高，突破100整数位心理关口并创2017年以来最高纪录。带动人民币对美元出现较大幅度贬值。

尽管人民币对美元有所贬值，但在美元指数明显上升的情况下，人民币汇率在双向波动中保持基本稳定，在全球货币中相对稳健，表现出较强的韧性。同时，我国跨境资金流动总体稳定，这更加印证了当前我国汇率市场化改革稳步推进、成效不断显现、市场主体心态愈发成熟的事实。

(五)未来发展趋势

GDP增速有望回正，全年乐观情形5%。今年政治局会议多次明确的提到“确保实现决胜全面建成小康社会目标任务”，意味着今年“GDP翻番”的任务仍然是经济发展目标，这或预示2020年经济增速目标依然是弹性较大的区间，区间的高点或在5.5%。由于海外因素不确定性较高，特别是新冠病毒在全球大面积感染超过百万人，外部的变量难以预测，初步测算全年增速乐观情形下增长5%，在基准情形下增长3%。

二、行业现状与发展前景分析

(一)行业主管部门及法律法规

商业保理行业的主管部门为商务部，其主要职责为：商务部和试点地区商务主管部门将适时对商业保理公司开展监督检查，建立商业保理公司年审制度，对违反监管制度或达不到监管要求的公司，责令其限期整改；对逾期不整改的以及违规情节严重的公司，及时通报有关部门，年审不予通过；对违法的通报有关部门，依法予以处罚。《通知》明确了商务主管部门对商业保理行业的管理思路、监管方式和手段，对于推动该行业规范健康发展具有重要的指导意义。

商业保理行业已形成了相对完善的法律监管体系，立法监管在2015年也迈上新的台阶，与商业保理相关的法律法规、地方性文件等也日趋完善。具体如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

法律法规或政策	发布部门	实施时间
《关于商业保理试点有关工作的通知》（商资函[2012]419 号）	商务部	2012-06
《关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函〔2012〕919 号）	商务部	2012-10
《商业保理企业管理办法(试行)》（征求意见稿）	商务部	2015-03
《商业保理业务试点地区商务主管部门联系方式》	商务部	2016-02
《关于做好商业保理行业管理工作的通知》（商办秩函(2013)718 号）	商务部办公厅	2013-08
《关于做好商业保理业务信息系统信息传送工作的通知》（商办秩函〔2015〕814 号）	商务部办公厅	2015-12

(二)行业发展概况

1.商业保理定义

商业保理是一整套基于保理商和供应商之间所签订的保理合同的金融方案，包括融资、信用风险管理、应收账款管理和催收服务。保理商根据保理合同受让供应商的应收账款并且代替采购商付款。如果采购商无法付款，保理商则付款给供应商。

2.商业保理行业概括

(1)行业现状

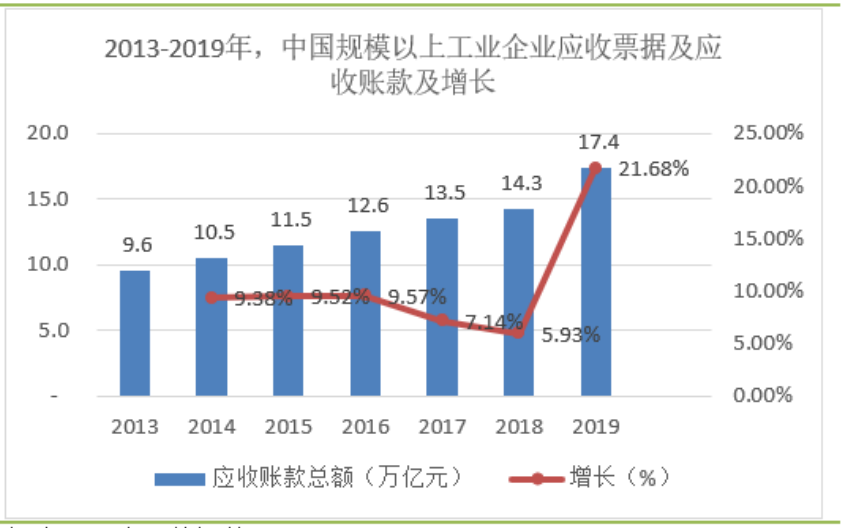
2012 年起我国商业保理发展步入快车道。中国最早的保理业务诞生于 1987 年。1993 年，中国银行成为中国第一家开展保理业务的机构。在这个时候，中国的保理业务全部是银行保理。2005 年，天津瀛寰东润国际保理有限公司在天津滨海新区开业，成为中国第一家商业保理公司。中国商业保理发展的之路开启了。2012 年，商务部发布了“商业保理试点相关工作通知”。商业保理首次得到了政策的肯定和支持，从而告别了零星的基层发展阶段，进入了规范发展的快车道。

随后行业增速放缓，由初创期进入成长期。在经历连续 5 年持续高速发展之后，2018 年，我国商业保理行业遇到了自诞生以来最大的寒潮，遭遇到了“融资的高山、风险的火山和政策的冰山”。数据显示，2018 年中国保理业务量仅增长 4%。以 2018 年为起点，我国商业保理行业进入到了成长期。受到国内外复杂经济形势及金融去杠杆等因素影响，整个行业面临着融资难、风险较高的外部环境，其成长速度相较于初创期自然下降。

2013-2019 年，中国规模以上工业企业应收票据及应收账款总额逐

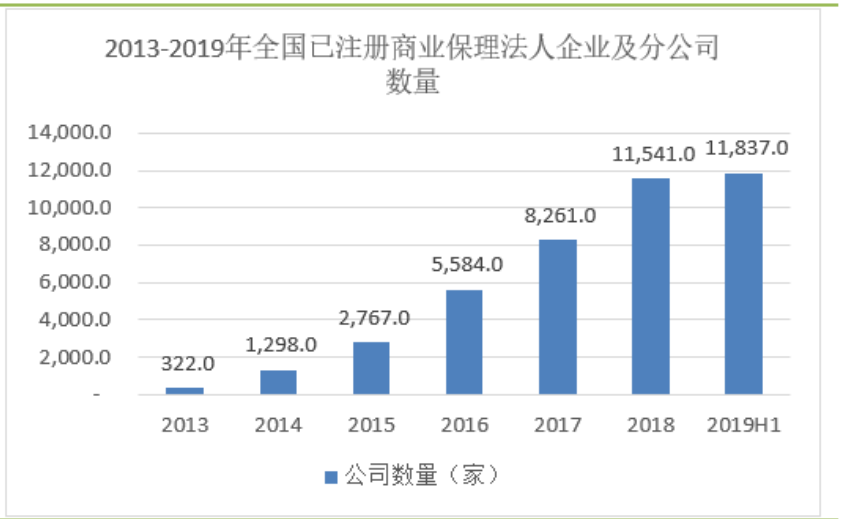
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

渐增多。据统计，截至 2019 年底，中国规模以上工业企业应收票据及应收账款 17.4 万亿元，较 2018 年末增长 4.5%。



数据来源：公开数据整理

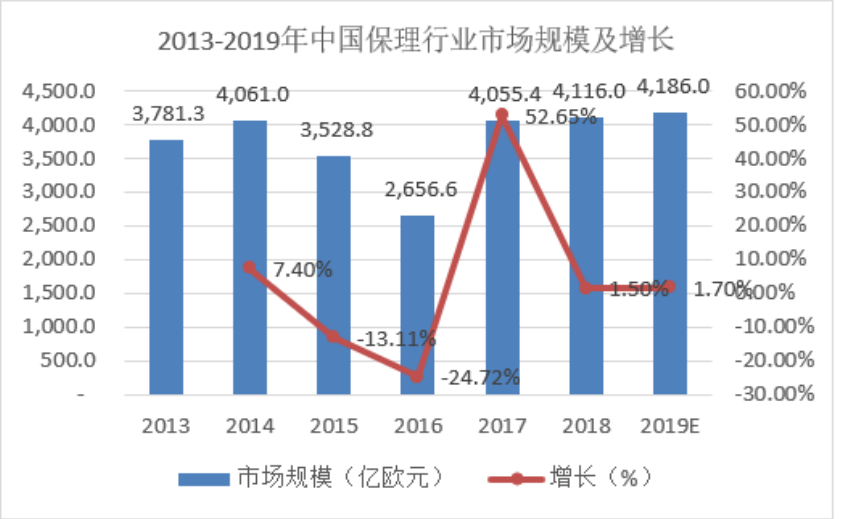
截至 2018 年底，去除掉已经注销的企业，中国商业保理存量企业 11541 家(不含已注销企业 436 家，已吊销企业 57 家)，较 2017 年增长了 39.7%，主要是由于出现了抢注的现象。据统计，截至 2019 年 6 月，全国已注册商业保理法人企业及分公司(不含已注销企业 795 家，已吊销企业 132 家)共计 11837 家。



数据来源：公开数据整理

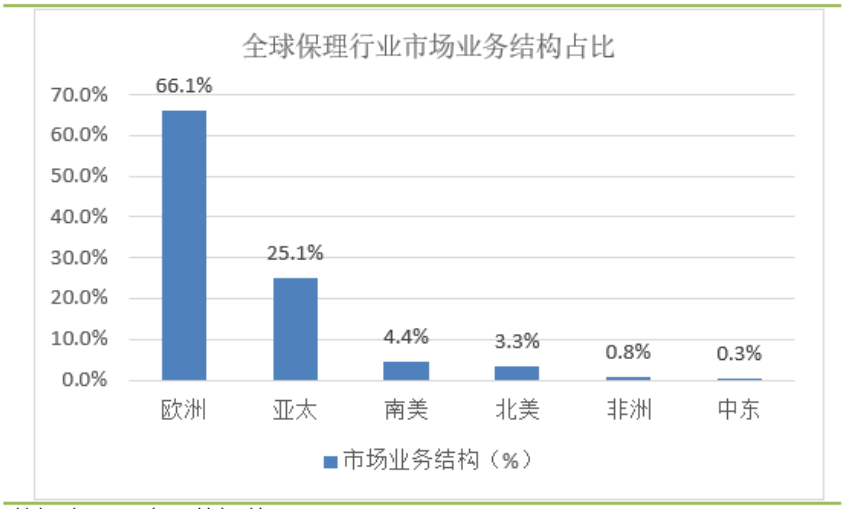
2013-2018 年，中国保理行业市场规模波动变化。2018 年，中国保理行业市场规模约为 4116 亿欧元，预计 2019 年中国保理行业市场规模约 4186 亿欧元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



数据来源：公开数据整理

从地区业务构成情况来看，欧洲保理业务量占全球 66.10%；亚太地区保理业务量占全球 25.14%；南美洲占全球 4.38%；北美保理业务量占全球 3.26%；预计非洲将是保理产品快速增长的潜力市场，非洲保理业务的增长主要归因于南非和埃及两国的市场扩大，2018 年非洲保理业务量增长了 7%。



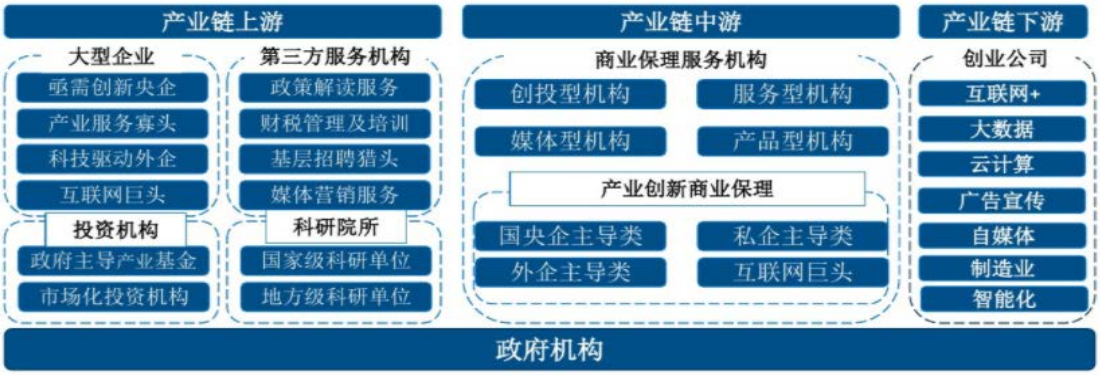
数据来源：公开数据整理

(2)行业结构及形态

中国商业保理产业链参与主体不断丰富,产业生态逐渐健壮。位于产业链中游的产业商业保理区别于其他商业保理,由于其客户定位不同,核心服务对象是母公司,价值服务也更加关注如何为母公司带来价值,即提供何种机制和组织安排,协助母公司践行开放创新。作为创业团队与公司内部机构之间的缓冲区,产业创商业保理不但可以降低彼此

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

间的影响,更重要的是可以借此引入外部技术资源,加快技术的商业化进程,降低企业创新成本。同时,也可以为内部闲置的创新成果提供外部商业化路径从而激发公司内部的"企业家精神", 并与外部资源方共同分担创新风险。正因如此,其中的大型企业对于产业创新商业保理的发展具有决定性作用,在其细分产业链中具有绝对话语权,但是也正是这部分大型企业不断驱动者音现阶段的商业保理行业的转型升级征程。



"互联网+"助推了商业保理市场的快速发展。目前市场基本形成三大阵营体系:传统商业保理企业、互联网商业保理企业、第三方商业保理企业。第三方企业依托传统企业的产品和服务,传统企业利用第三方企业的渠道发展业务，两者之间形成了紧密的联系。互联网商业保理同样与传统商业保理存在着这种合作关系。所以合作与发展是当下行业的态势。

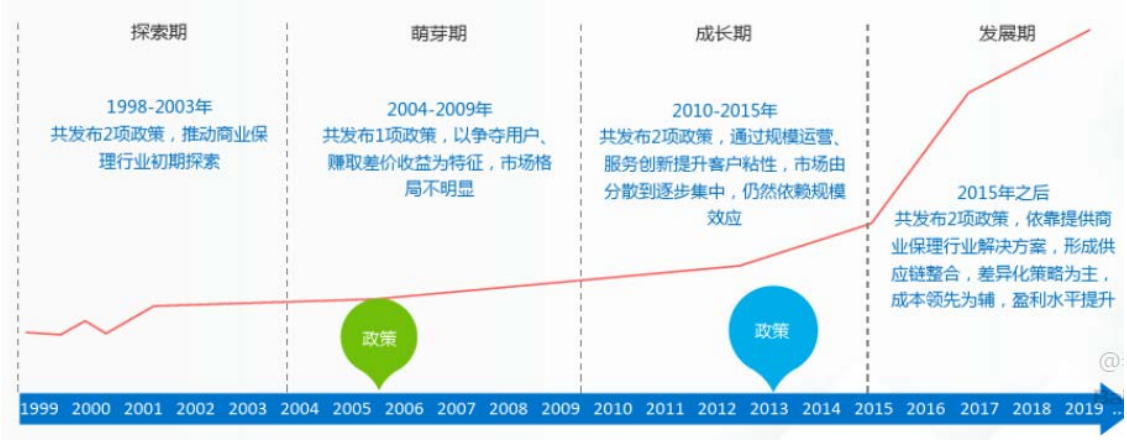


(3)行业发展阶段及布局

经过近二十年的发展，商业保理行业仍处于成长初期。这一时期的市场增长率很高，需求高速增长,技术渐趋定型，产业特点、产业竞争状况及用户特点已经比较明朗，企业进入壁垒提高,产品品种及竞争

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

者数量增多。形成供应链整合,差异化策略为主,成本领先为辅,盈利水平提升。



中国商业保理产业链参与主体不断丰富,产业生态逐渐健壮。位于产业链中游的产业商业保理区别其他商业保理,由于其客户定位不同,核心服务对象是母公司,加值服务也更加关注如何为母公司带来价值,及提供何种机制和组织安排,协助母公司践行开放创新。作为创业团队与公司内部之间的缓冲区,产业创商业保理不但可以降低彼此间的影响,更重要的是可以借此引入外部技术资源,加快技术的商业进程,降低企业创新成本。同时，也可以为内部限制的创新成果提供外部商业化路径从而激发公司内部的“企业家精神”并与外部资源方共同分担创新风险。正因如此,其中的大型企业对于产业创新商业保理的发展具有决定性作用,在其细分产业链中具有绝对话语权,但是也正是这部分大型企业不断驱动着现阶段的商业保理行业的转型升级征程。



(4)商业保理的业务模式

商业保理是一整套基于保理商和供应商之间所签订的保理合同的金融方案，包括融资、信用风险管理、应收账款管理和催收服务。保

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

理商根据保理合同受让供应商的应收账款并且代替采购商付款。如果采购商无法付款，保理商则付款给供应商。具体模式如下：

a.应收账款管理业务模式

国内保理机构鲜有管理客户销售分户账的，通常只是登记已受让的应收账款并监控回款账户。由于缺乏对客户销售情况的整体了解，应收账款额度控制、应收账款核准、期限确定等工作比较困难。

b.赊销信用风险管理业务模式

赊销实际上是向买方贷款，买方不付款就会形成坏账。因此，卖方签署赊销合同其实就是也是在签署一份信贷合同。在签署合同前，企业应该向银行一样了解买方的经营状况、信用信息，进行信用评级，确定是否赊销，赊销的期限和额度。如果没有做这些工作，就像银行没有调查直接放款一样，出现坏账的概率很高。

c.反向保理业务模式

反向保理重点审核核心企业的信用和交易记录。核心企业通常为大型企业，信息透明度高，反向保理可以规避卖方欺诈风险，降低了获得历史交易信息和信用信息的难度和成本。保理公司通过同核心企业合作，可以同核心企业的多家供应商开展保理业务，降低营销成本。

d.应收账款过程监控业务模式

在电子商务中，为了避免买卖双方的不诚信行为，出现了第三方支付机构。买方购买商品，款项由第三方控制，待买方确认收到货物后，第三方将款项支付给卖方。在这种情况下，应收账款期限短，风险低。如卖方有融资需求，保理公司只要与第三方支付公司合作做好过程控制，融资信用风险低。

e.应收账款催收业务模式

应收账款催收是保理业务的基本要素。但是，多数保理公司并没有将催收作为业务内容。首先，国内保理公司的保理业务基本上都是有追索权保理，如果应收账款到期付款人不能偿付，保理商首先向融资企业追偿，而不是向付款人催收。其次，催收应收账款需要专门的法律人才和催收技巧，国内保理公司偏重于保理融资，缺乏催收人才。

(5)商业保理的行业发展前景趋势

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

近年来，银行保理业务量下降，一是受信用风险上升的影响，银行对应收账款质押融资趋于谨慎，更倾向于依靠传统的抵押物作为风险控制手段;二是金融产品的多载体、跨市场、跨行业传播提速，行业竞争加剧，保理业务在一定程度上受到了冲击。2017 年，商业保理继续保持良好发展趋势，截至 6 月 30 日，全国已注册商业保理公司数量达 6641 家(不含注销和吊销企业数量)，全部商业保理企业注册资金折合人民币已累计超过 4700 亿元。2017 年，我国商业保理企业数量将继续保持增长，但增速会下降到 50%左右，已注册的公司将出现一定比例的注销和吊销的情况。到 2017 年底，商业保理企业存续数量有望达到 8000 家左右，其中开业企业约达到 1500 家左右，保理业务量达到 6200 亿元，融资余额有望达到 2000 亿元。到十三五末，我国商业保理业务规模将达到万亿级规模，占到中国整个市场的三分之一，成为我国贸易融资和风险管理领域不可或缺的重要产业。未来五年，中国保理业务量年均复合增长率约为 5.09%。2021 年，保理业务量将达到 2.39 万亿元。未来五年，商业保理融资业务量年均复合增长率约为 50.42%。2021 年，融资业务量将达到 46070 亿元。

国家提出要大力发展应收账款融资的政策推动下，商业保理行业将迎来持续快速发展的新机遇。商业保理作为提供创新型贸易融资和风险管理解决方案的现代信用服务业，在国家要大力发展应收账款融资的利好政策推动下，商业保理大有可为，将迎来重要的发展战略机遇期。

三、被评估企业的业务分析

(一)被评估企业简介

1.公司简介

公司名称：华联（北京）商业保理有限公司（以下简称“华联保理”）

企业类型：其他有限责任公司

住　　所：北京市顺义区临空经济核心区融慧园 6 号楼 4-81

法定代表人：崔燕萍

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注册资本：20000 万元

成立日期：2017 年 01 月 16 日

营业期限：2017 年 01 月 16 日至 2047 年 01 月 15 日

经营范围：为企业提供贸易融资、销售分账户管理、客户资信调查与评估、应收账款管理、信用风险担保。（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。）

2.华联保理历史沿革

华联（北京）商业保理有限公司于 2017 年 1 月 16 日注册成立。取得了北京市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号为 110113022846713）。华联股份为了专注于供应链金融，通过整合供应商、经销商等资源，为上下游的合作伙伴提供有特色的金融服务。北京华联商厦股份有限公司与北京华联综合超市股份有限公司共同出资设立华联（北京）商业保理有限公司，公司注册资本为人民币 20,000.00 万元。截至评估基准日，被评估单位股权结构未变动，股东及出资情况如下：

序号	股东名称	实缴出资额（万元）	持股比例 (%)	出资方式
1	北京华联商厦股份有限公司	10,200	51	货币
2	北京华联综合超市股份有限公司	9,800	49	货币
	合计	20,000	100	

(二)被评估企业的主要业务情况

公司通过整合供应商、经销商等资源，为上下游的合作伙伴提供有特色的供应链金融服务。主要从事贸易融资、应收账款管理、商业保理相关咨询服务等保理相关业务。

四、被评估单位的财务状况与经营业绩

华联保理近一年一期的财务状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 9 月 30 日
流动资产合计	35,551.48	30,500.90
长期股权投资		

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 9 月 30 日
固定资产	7.54	2.19
在建工程	-	-
无形资产	5.08	3.84
长期待摊费用		
递延所得税资产		
非流动资产合计	12.62	6.03
资产总计	35,564.10	30,506.93
流动负债合计	8,377.95	2,115.84
非流动负债合计		
负债合计	8,377.95	2,115.84
所有者权益	27,186.15	28,391.09

华联保理近一年一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币万元

项　　目	2019 年度	2020 年 1-9 月
一、营业收入	5,099.79	1,504.04
减：营业成本	835.21	67.16
营业税金及附加	34.60	8.98
销售费用	-	-
管理费用	398.18	146.11
研发费用	-	-
财务费用	-36.21	-191.40
信用减值损失	41.14	-111.46
加：公允价值变动损益		
投资收益	27.97	-
其他收益	-	53.54
二、营业利润	3,854.84	1,638.18
加：营业外收入	-	-
减：营业外支出	-	-
三、利润总额	3,854.84	1,638.18
减：所得税费用	842.69	433.25
四、净利润	3,012.15	1,204.94

华联保理评估基准日、2019 年度的会计报表均经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了无保留意见审计报告。

五、收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(一)一般假设

1.假设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；

2.针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

3.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

4.假设和被评估单位相关的汇率、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；

5.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

6.除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

7.假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

(二)特殊假设

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资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

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.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；

4.被评估单位完全能够实现并维持预期的资本约束预期水平；

5.被评估单位的坏账率水平与预测期设定的一致，预测期内无大规模坏账集中爆发的情况,或抵押物处置收益能够完全弥补坏账损失。

本资产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，签名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。

六、评估计算及分析过程

(一)收益法模型的选择

收益法是指通过估算被评估企业未来预期收益并根据适当的折现

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

率将其折现成现值，借以确定被评估企业价值的一种资产评估方法。由于现金流量更能真实准确地反映企业运营收益，因此在评估实务中较为通行采用现金流量作为收益口径来估算企业价值。

本评估报告选用现金流量折现法中的股权自由现金流折现模型。股权自由现金流折现模型的描述具体如下：

股东全部权益价值=权益现金流现值合计+权益等价物价值

权益现金流=净利润-权益增加额

净利润=利息净收入+非利息收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用及管理费用-财务费用-所得税费用

权益增加额=期末所有者权益-期初所有者权益。

权益增加额的计算中，考虑了杠杆倍数等监管指标对资本规模的要求等因素对被评估单位股利支付的相关影响来确定权益增加额。

对于权益现金流的预测中，被评估单位表内的所有资产和负债均作为预测年度产生权益现金流的基础因素考虑，因而本次评估不考虑非经营性资产负债。

具体计算公式如下：

$$P=\frac{F_0}{(1+r)^{m/24}}+\sum_{i=1}^{n}\frac{F_i}{(1+r)^{(i-0.5+m/12)}}+\frac{F_t\times(1+g)}{(r-g)\times(1+r)^{(n-1.5+m/12)}}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

Fi：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；

Ft：永续期期的企业自由现金流量；

F0：评估基准日至当年年底的企业自由现金流量；

r：折现率(权益资本成本, CAPM)；

n：预测期；

m：基准日至当年年底月数；

i：预测期第 i 年；

g：永续期增长率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + Mrp \times \beta_L + r_c$$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其中：r_f：无风险收益率；

M_{rp}：市场风险溢价；

β_L：权益的系统风险系数；

r_c：企业特定风险调整系数。

(二)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

本次预测采用持续经营假设，即假设企业将无限期经营，将预测的时间分为明确的预测期和永续期。

2.预测期的确定

根据企业盈利能力的稳定状况，将预测期分为两个阶段——不稳定的详细预测期和稳定的永续预测期。

根据保理业务的经营特点，视 2020 年至 2025 年为不稳定详细预测期， 2025 年及以后按稳定永续增长预测，最终综合两阶段估值情况得到被评估单位的股权价值。

(三)企业现金流的预测

1.营业业务收入、成本预测

(1)历史主营业务收入、主营业务成本

历史主营业务收入、主营业务成本见下表：

项目名称	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月
营业务收入合计	4,822.98	5,099.79	1,504.03
其中：主营业务收入	4,528.08	4,854.19	1,504.03
其他业务收入	294.91	245.60	0.00
营业务成本合计	1,353.25	835.21	67.16
其中：主营业务成本	1,098.29	573.88	67.16
其他业务成本	254.96	261.33	0.00

根据企业预算及未来规划，未来收入和成本预测如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业务收入合计	2,198.29	2,703.90	2,862.17	3,148.39	3,380.77	3,549.81
其中：主营业务收入	2,198.29	2,703.90	2,862.17	3,148.39	3,380.77	3,549.81
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业务成本合计	242.98	342.70	318.48	417.02	496.05	553.20

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
其中：主营业务成本	242.98	342.70	318.48	417.02	496.05	553.20
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

2.营业税金及附加预测

营业税金及附加主要为城市建设税、教育费附加、地方教育附加和防洪工程维护费。其中，城建税为流转税的 7%，教育费附加为流转税的 3%，地方教育费附加为流转税的 2%。

未来年度营业税金及附加预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
合计	15.82	19.26	20.40	22.46	24.13	25.35
城市维护建设税	9.23	11.24	11.90	13.10	14.08	14.79
教育费附加	3.95	4.82	5.10	5.62	6.03	6.34
地方教育费附加	2.64	3.21	3.40	3.74	4.02	4.23

3.管理费用预测

管理费用主要包括职工薪酬、租赁费、咨询费、软件费、折旧及摊销和其他费用等。

(1)职工薪酬

工资主要根据被评估单位劳动人事部门提供未来年度员工人数、历史年度平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测；

(2)股东借款服务费与期末股东款余额变化情况同比变化；

(3)办公费、差旅费、租赁费和其他费用等，根据历史数据考虑一定的增幅预测。

未来年度管理费用预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬福利	60.00	80.00	90.00	90.00	90.00	90.00
租赁费	146.00	153.30	160.97	169.01	177.46	186.34
咨询费	110.00	115.50	121.28	127.34	133.71	140.39
软件费	12.45	12.45	12.45	12.45	12.45	12.45
折旧及摊销	5.40	3.17	6.33	9.50	9.50	9.50
其他	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
合计	338.85	369.42	396.03	413.30	428.12	443.68

4.财务费用预测

财务费用主要为银行利息收入、手续费和利息支出等。本次评估根据企业现有负债的未来偿债计划预测未来年度数据，未来年度财务费用预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
利息收入-银行	197.62	123.32	21.26	13.37	14.67	15.91
收入小计	197.62	123.32	21.26	13.37	14.67	15.91
手续费支出	0.81	0.85	0.89	0.94	0.98	1.03
支出小计	0.81	0.85	0.89	0.94	0.98	1.03
合计	-196.81	-122.47	-20.37	-12.44	-13.69	-14.87

5.资产减值损失

资产减值损失为华联保理按照会计政策对其全部保理业务余额计提坏账准备所造成的。本次评估按照华联保理未来保理业务余额的预测值结合坏账率预测值综合预测，资产减值损失预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
期末保理业务余额	6,012.45	18,633.69	20,497.06	22,546.76	23,674.10	24,857.81
坏账准备余额	97.56	297.52	327.27	360.00	378.00	396.90
当期资产减值损	-67.76	199.96	29.75	32.73	18.00	18.90

6.所得税预测

华联保理按所得税率 25%计算被评估单位企业所得税。

计算公式：所得税=应纳税所得额×所得税率。

7.折旧及摊销预测

按照被评估单位现行折旧(摊销)年限和残值率，采用平均年限法进行估算，全部在营业成本中体现。

未来年度折旧预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
折旧	5.40	3.17	6.33	9.50	9.50	9.50

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8.资本性支出预测

资本性支出分为维持原有规模资本性支出与扩大生产规模资本性支出，分别对其预测并相加后得到资本性支出总的预测额。本次项目的资本性支出主要为维持原有规模资本性支出形成固定资产，并进行相应的折旧。

根据对被评估单位的资产构成、固定资产更新周期、评估基准日固定资产现状等的分析，在维持原有规模资本性支出的预测中，充分考虑了评估基准日在役的固定资产经济寿命年限逐步到期后所需要的相应的资产更新支出。

未来年度资本性支出预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
资本性支出	-	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00

9.权益变动额预测

华联保理属于商业保理公司，其营业利润主要来源于利息/手续费收入与融资成本之间的利差，因而公司的财务杠杆倍数将直接影响其利润水平和风险水平。

商务部于 2012 年颁布了《关于商业保理试点实施方案的复函》（商资函[2012]919 号），该文件规定商业保理公司的杠杆倍数为“风险资产不得超过公司净资产的 10 倍”。该文件直接限制了商业保理公司的融资规模和生息资产规模，本次评估预测被评估单位在预测期内的杠杆倍数如下表：

金额单位：人民币亿元

项目名称	2020 年 9 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
风险资产余额	0.33	0.59	1.83	2.02	2.22	2.33	2.45
目标杠杆倍数	0.12	0.28	0.87	0.95	1.04	1.08	1.12
目标净资产数额	2.84	2.09	2.10	2.12	2.14	2.16	2.19

根据目标杠杆倍数和目标净资产数额，预测未来年度的所有者权益变动额如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
所有者权益	20,875.16	21,041.67	21,222.97	21,421.66	21,635.45	21,859.08

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
权益变动额	-6,310.99	166.51	181.30	198.69	213.80	223.63

(四)永续期的收益预测

预测期后的收益以稳定年度的收益进行预测，即 2025 年以后的收益，以 2025 年的权益现金流为基础考虑一定的增长率 g 进行预测。

其中，增长率 g 的取值公式为：

g = ROE×（1-净利润分配率）=1.02%

(五)明确预测期间的折现率确定

1.折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是股权现金流折现模型，预期收益口径为股权现金流，故相应的折现率选取权益资本成本（K_e），按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

其中：K_e：权益资本成本；

R_f：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

R_c：企业特定风险调整系数。

2.无风险收益率的选取

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。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.1482%，本评估报告以 3.1482%作为无风险收益率。

3.权益系统风险系数的计算

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1+(1-t)\times D/E]\times \beta_U$$

式中：β_L：有财务杠杆的 Beta；

β_U：无财务杠杆的 Beta；

t：被评估企业的所得税税率；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司的基准日 β_L 值，并取其平均值 1.0001 作为被评估单位日 β_L 值。

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

4.市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，可信度较差，国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×(σ 股票/σ 国债)

根据上述测算思路和公式，计算确定基准日市场风险溢价为 7.12%。

5.企业特定风险调整系数的确定

根据与可比上市公司情况的对比，被评估单位的企业特定风险调整系数取 2%。

6.折现率计算结果

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

=12.27%

(六)股东全部权益价值的确定

本次预测分为明确的预测期和永续期两段处理，权益现金流按年中流出考虑。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

股东全部权益价值=明确预测期的权益现值+永续期的连续价值

(1)不稳定预测期的权益现金流现值

金额单位：万元

科目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
净利润	1,565.45	1,665.11	1,812.97	1,986.89	2,137.96	2,236.32	
-股东权益变化	-6,310.99	166.51	181.30	198.69	213.80	223.63	
-2018 年已分红金额	0.00						
权益现金流量	7,876.43	1,498.60	1,631.67	1,788.20	1,924.16	2,012.69	2,033.28
折现率	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	12.27%	
折现期(年)	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	
折现系数	0.9856	0.9169	0.8167	0.7274	0.6479	0.5771	
折现值	7,763.31	1,374.00	1,332.51	1,300.74	1,246.67	1,161.51	

明确预测期的权益现值=14,178.75万元

(2)永续期的连续价值

永续期的连续价值= 10,433.02万元

(3)权益等价物价值

评估基准日时点，华联保理不存在预测范围以外的权益等价物。

(4)收益法评估结果

根据以上评估工作，华联保理的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=明确预测期的权益现值+永续期的连续价值

=24,611.77 (万元)

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第五章　评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受北京华联商厦股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法和资产基础法两种评估方法，按照必要的评估程序，对华联（北京）商业保理有限公司的股东全部权益在 2020 年 09 月 30 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

(一)收益法评估结果

华联（北京）商业保理有限公司评估基准日总资产账面价值为 30,506.93 万元；总负债账面价值为 2,115.84 万元；净资产账面价值为 28,391.09 万元。收益法评估后的股东全部权益价值为 24,611.77 万元，减值额为-3,779.32 万元，增值率为-13.31%。

(二)资产基础法评估结果

华联（北京）商业保理有限公司评估基准日总资产账面价值为 30,506.93 万元，评估价值为 30,521.18 万元，增值额为 14.25 万元，增值率为 0.05 %；

总负债账面价值为 2,115.84 万元，评估价值为 2,115.84 万元，增值额为 0.00 万元，增值率为 0.00 %；

净资产账面价值为 28,391.09 万元，净资产评估价值为 28,405.34 万元，增值额为 14.25 万元，增值率为 0.05 %。

资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2020 年 09 月 30 日　　金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	30,500.90	30,503.63	2.73	0.01
非流动资产	2	6.03	17.55	11.52	191.04
其中：长期股权投资	3	0.00	0.00	0.00	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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
投资性房地产	4	0.00	0.00	0.00	
固定资产	5	2.19	10.14	7.95	363.01
在建工程	6	0.00	0.00	0.00	
油气资产	7	0.00	0.00	0.00	
无形资产	8	3.84	7.41	3.57	92.97
其中：土地使用权	9	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	10	0.00	0.00	0.00	
资产总计	11	30,506.93	30,521.18	14.25	0.05
流动负债	12	2,115.84	2,115.84	0.00	0.00
非流动负债	13	0.00	0.00	0.00	
负债总计	14	2,115.84	2,115.84	0.00	0.00
净资产	15	28,391.09	28,405.34	14.25	0.05

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 24,611.77 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 28,405.34 万元，两者相差 3,793.57 万元，差异率为 13.36%。

差异原因主要为两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

被评估企业目前所处的市场经营环境及发展空间受经营策略影响，公司主营业务主要集中在内部，导致预测期收益较一般，综合上述因素考虑，收益法评估结果无法完全反映本次评估对象的真实价值，而相比之下，资产基础法评估结果能更合理的反映该企业的价值。

根据上述分析，本评估报告评估结论采用资产基础法评估结果，即：华联（北京）商业保理有限公司的股东全部权益价值评估结果为 28,405.34 万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
交易性金融资产	2,000,000.00	2,027,338.47	27,338.47	1.37
固定资产原值	171,002.57	158,800.00	-12,202.57	-7.14

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
其中：建筑物类	0.00	0.00	0.00	
设备类	171,002.57	158,800.00	-12,202.57	-7.14
土地类	0.00	0.00	0.00	
减：累计折旧	149,109.77	57,372.00	-91,737.77	-61.52
固定资产净值	21,892.80	101,428.00	79,535.20	363.29
其中：建筑物类	0.00	0.00	0.00	
设备类	21,892.80	101,428.00	79,535.20	363.29
土地类	0.00	0.00	0.00	
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	21,892.80	101,428.00	79,535.20	363.29
无形资产合计	38,402.04	74,100.00	35,697.96	92.96
其中：土地使用权	0.00	0.00	0.00	
减：无形资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
无形资产净额	38,402.04	74,100.00	35,697.96	92.96

各项资产增值原因分析如下：

1.交易性金融资产增值的主要原因是对于交易性金融资产以核实无误后的评估基准日的市场公允价值作为评估值；

2.电子设备增减值，主要是电子设备类资产中电子类设备更新换代速度较快，市场价格整体呈快速下降趋势，导致该类设备的原值减值；净值增值的主要原因为企业计提折旧年限低于评估所采用的经济寿命年限所致；

3.无形资产评估增值主要原因为委估软件市场价格高于企业账面摊余价值所致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

评估说明附件

附件一、企业关于资产评估有关事项的说明；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn