北京中天和资产评估有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对新疆中泰化学股份有限公司的重组问询函》

之回复

二〇二一年二月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

深圳证券交易所：

新疆中泰化学股份有限公司于2021年1月22日披露了《新疆中泰化学股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》，于2021年2月1日收悉深交所下发的《关于对新疆中泰化学股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2021】第1号）（以下简称“《问询函》”）。北京中天和资产评估有限公司（以下简称“北京中天和评估”）对《问询函》中提及的需评估师核实的相关事项进行了认真分析和核查，回复如下，请予审核：

在本回复中，除非文义载明，相关简称与《新疆中泰化学股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 1、《报告书》显示，你公司拟作价 3.6 亿元，向控股股东新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”）出售你公司持有的上海中泰多经国际贸易有限责任公司（以下简称“上海多经”）60%股权。经资产基础法评估，截至 2020 年 7 月 31 日，上海多经股东全部权益账面值 53,732.72 万元，评估值 57,931.52 万元，增值额 4,198.80 万元，增值率 7.81%。

（1）《报告书》显示，截至 2020 年 7 月 31 日，上海多经总资产为 32.46 亿元，其中存货账面余额约为 14.26 亿元，已计提存货跌价准备约 22 万元，库存商品包括电解铝、铝锭、沥青、聚氯乙烯树脂、电解镍、聚丙烯、聚乙烯。2020 年下半年以来，大宗商品价格持续上涨，以聚丙烯 PP 期货指数 PP2105 为例，从 2020 年 7 月 31 日收盘为 7249 点，2021 年 1 月 27 日收盘为 8190，涨幅为 12.98%。请你公司结合标的库存商品及市场变化情况，说明采用基础资产法评估，标的资产流动资产评估值较账面值增值率 1.29%，存货增值率为 2.56%的原因及合理性，存货评估结果是否能真实反映其价值。请评估师、独立财务顾问核查并发表核查意见。

（2）《报告书》显示，经收益法评估，上海多经股东全部权益账面值 53,732.72 万元，评估值 56,877.03 万元，增值额 3,144.31 万元，增值率 5.85%。资产基础法与收益法评估结果相差 1,054.49 万元，差异率 1.82%。北京中天和评估有限公司出具的本次重大资产出售标的公司的评估报告（中天和【2020】评字第 90061 号）未说明收益法评估过程，只列示标的资产按照收益法评估结果。请补充披露收益法评估过程及评估数据及选取依据。

【回复】:

一、存货评估值具有合理性，能够反映其在评估时点的价值

（一）资产基础法评估存货方法介绍

根据评估基准日 2020 年 7 月 31 日市场行情销售价减销售税费得出评估值，体现评估基准日时点资产价值。

具体公式如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

库存商品评估值＝数量×不含税的销售单价×[1－销售费用率－税金及附加率-销售利润率×所得税率－销售利润率×（1-所得税率）×适当扣减率]

其中：对于评估基准日已签订销售合同的，采用不含税合同单价作为评估不含税销售单价，评估数量等于未执行合同数量；对于合同外存货，采用市场现货不含税单价作为评估不含税销售单价，评估数量等于存货数量减合同未执行数量差额。

（二）评估基准日后上海多经存货实际销售情况介绍

上海多经为大宗商品贸易商，开展 PE 等塑料产品贸易、有色金属贸易、能源化工贸易、黑色产品贸易、农产品贸易等。其存货作为贸易商品具有交易频次高、周转速度快（2019 年及 2020 年 1-7 月上海多经存货周转率分别为 153.13、51.36），毛利率低的特点。

经统计，截至 2020 年 12 月 31 日，评估基准日上海多经及子公司合并存货按数量统计 97%已经销售，根据其平均不含税销售单价乘以存货数量计算的不含税销售收入 1,892,515,190.27 元与评估不含税销售收入 1,867,142,931.90 元比较，差异率 1.34%；评估基准日上海多经（不含子公司）存货按数量统计 99%已经销售，根据其平均不含税销售单价乘以存货数量计算的不含税销售收入 1,482,481,597.32 元与评估不含税销售收入 1,465,145,602.63 元比较，差异率 1.17%；差异率较小。

（三）评估机构核查意见

根据上海多经贸易商经营特点和评估基准日后存货实际销售情况分析，上海多经的存货评估价值反映其评估基准日市场价值。

二、关于收益法评估过程及评估数据及选取依据的补充披露

（一）可比公司选择

由于被评估企业是一家非上市公司，因此不能直接确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。为了能估算出该公司的市场价值、经营风险

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

和折现率，我们采用在国内上市公司中选用可比公司并通过分析可比公司的方法确定被评估企业的经营风险和折现率等因素。

在本次评估中可比公司的选择标准：

（1）可比公司近年为盈利公司；

（2）可比公司必须为至少有三年上市历史；

（3）可比公司只发行人民币 A 股；

（4）可比公司所从事的行业或其主营业务与被评估单位相似的行业。

根据上述原则，我们选取了以下 6 家上市公司作为可比公司：

对比公司一：厦门象屿股份有限公司

厦门象屿股份有限公司，股票简称：厦门象屿，股票代码：600057.SH。

经营范围：经营各类商品和技术的进出口(不另附进出口商品目录)，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；谷物、豆及薯类批发；饲料批发；林产品批发；其它农牧产品批发；其他预包装食品批发；其他散装食品批发；金属及金属矿批发(不含危险化学品和监控化学品)；建材批发；其他化工产品批发(不含危险化学品和监控化学品)；五金产品批发；汽车零配件批发；摩托车零配件批发；其他机械设备及电子产品批发；化肥批发；石油制品批发(不含成品油、危险化学品和监控化学品)；纺织品、针织品及原料批发；棉、麻批发；服装批发；其它未列明批发业(不含需经许可审批的经营项目)；供应链管理；贸易代理；其他贸易经纪与代理；国际货运代理；国内货运代理；其他未列明运输代理业务(不含须经许可审批的事项)；机械设备仓储服务；其他仓储业(不含需经许可审批的项目)；房地产开发经营；其他未列明房地产业；商务信息咨询；软件开发；其他未列明信息技术服务业(不含需经许可审批的项目)；

对比公司二：瑞茂通供应链管理股份有限公司

瑞茂通供应链管理股份有限公司，股票简称：瑞茂通，股票代码：600180.SH。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

经营范围：煤炭批发经营；资产管理；煤炭信息咨询，煤炭供应链管理。(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)。

对比公司三：上海龙宇燃油股份有限公司

上海龙宇燃油股份有限公司，股票简称：龙宇燃油，股票代码：603003.SH。

经营范围：石油制品（含汽油、煤油、柴油）、化工原料及产品（除危险品）、纺织原料及产品（除专项）、金属材料、塑料原料及产品、玻璃制品、五金交电、建筑材料的销售，石化产品信息咨询，从事货物与技术的进出口业务。数据科技、计算机科技、网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术转让和技术服务，数据处理和存储服务，软件开发，物业管理，计算机系统集成服务，电子产品、通讯设备、计算机软硬件及辅助设备的销售，电信业务。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展活动]

对比公司四：物产中大集团股份有限公司

物产中大集团股份有限公司，股票简称：物产中大，股票代码：600704.SH。

经营范围：实业投资，股权投资，资产管理，投资管理，管理咨询，信息咨询服务，汽车销售与租赁，电子商务技术服务，二手车交易与服务，国内贸易，从事进出口业务，供应链管理，物流仓储信息服务，房屋租赁，设备租赁，物业服务，养老养生健康服务(不含诊疗服务)。(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)

对比公司五：厦门国贸集团股份有限公司

厦门国贸集团股份有限公司，股票简称：厦门国贸，股票代码：600755.SH。

经营范围：金属及金属矿批发(不含危险化学品和监控化学品)；经营各类商品和技术的进出口(不另附进出口商品目录)，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；其他未列明批发业(不含需经许可审批的经营项目)；工艺美术品及收藏品零售(不含文物、象牙及其制品)；其他未列明零售业(不含需经许可审批的项目)；珠宝首饰零售；房地产开发经营；国际货运代理；国内货运代理；其他未列明运输代理业务(不含须经许可审批的事项)；机械设备仓储服务；其他

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

仓储业(不含需经许可审批的项目)；黄金现货销售；白银现货销售；对第一产业、第二产业、第三产业的投资(法律、法规另有规定除外)；投资管理(法律、法规另有规定除外)；第二类医疗器械零售；第三类医疗器械零售。

对比公司六：远大产业控股股份有限公司

远大产业控股股份有限公司，股票简称：远大控股，股票代码：000626.SZ。

经营范围：实业投资；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，国内贸易；自有房屋及场地租赁。

（二）经营性业务价值的估算及分析过程

收益预测范围：预测口径为被评估单位单体报表口径，预测范围为公司经营性业务，包括有色金属、化工材料、机器设备等的销售业务。

收益预测基准：本次评估收益预测是根据已经中国注册会计师审计的公司2020年7月31日的会计报表，以历史年度经营业绩为基础，以市场参与者的角度，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了同行业市场的现状与前景，分析了公司的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司战略规划，经过综合分析研究编制的。

对委托人和其他相关当事人依法提供并保证合理性、合法性、完整性的未来收益预测资料，进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测。同时关注未来收益预测中经营管理、业务架构、主营业务收入、毛利率、营运资金、资本性支出、资本结构等主要参数与评估假设、价值类型的一致性。当预测趋势与历史业绩和现实经营状况存在重大差异时，要求委托人和其他相关当事人说明差异的合理性及可持续性，经核查与评估假设、价值类型一致，并对产生差异的原因及其合理性进行披露和说明。

经核查确定这些预测是依据企业目前经营条件、政策环境、市场容量、市场份额、国内外及经济发展环境、企业的发展趋势以及企业面对当前及未来的形势所采取的各种措施等条件下对未来发展所做的预测。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次评估计算所采用的收益预测与企业提供的未来收益预测保持一致。

本次收益预测是以市场参与者的角度进行的。

1、收益期限的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。应当按照法律、行政法规规定，以及被评估单位企业性质、企业类型、所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，恰当确定收益期。在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、营运资金、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素合理确定预测期。为了合理预测企业未来收益，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并可以通过延续方式永续使用。故根据企业生产经营的特点、行业前景及相关规定，本资产评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期限为无限期限。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，按照一般评估惯例，资产评估专业人员将企业的收益期限划分为详细预测期和详细预测期后两个阶段。即：

经营性业务价值＝详细预测期价值＋详细预测期后价值（终值）。

资产评估专业人员经过综合分析，确定 2020 年 08 月 01 日至 2025 年 12 月 31 日，为详细预测期，在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；2026 年 01 月 01 日起为永续经营，在此阶段被评估企业将保持稳定的盈利水平。”

（三）评估数据及选取依据

1、永续期收益预测及主要参数的确定

$$P_n = \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n}$$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

式中：r—折现率

R_{n+1}—永续期第一年企业自由现金流

g—永续期的增长率

n—详细预测期第末年

1．永续期折现率按目标资本结构等参数进行确定。

2．永续期增长率：永续期业务规模按企业详细预测期最后一年确定，不再考虑增长，故 g=0。

3．R_{n+1}：按预测期末第 n 年企业自由现金流量调整确定，具体为：

永续期年经营净利润同有限期预测年度最末一年数据；为保持企业永续经营假设年折旧及摊销费等于资本性支出；永续期营运资金保持有限期预测年度最末一年数据；永续期付息债务利息支出同有限期预测年度最末一年数据。

则永续期年自由现金流量 R_{n+1} 为 2,507.77 万元。”

2、收益法下折现率确定情况

（1）折现率模型的选取

按照收益额与折现率匹配的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量(FCFF)，则折现率选取加权平均资本成本率(WACC)。计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

K_e：权益资本成本

K_d：债务资本成本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

T：所得税税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

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

式中：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：市场风险溢价本

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。

经查询中国债券信息网 http://www.chinabond.com.cn/显示的中债到期收益率曲线（银行间固定利率国债收益率曲线）10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.9664%，本资产评估报告以 2.9664%作为无风险收益率。

（3）权益系统风险系数的计算

上海多经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：被评估单位的所得税税率；

D/E：目标资本结构。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据被评估单位的业务特点，资产评估专业人员通过万得资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司的β_L值（起始交易日期：2016 年 12 月 31 日；截止交易日期：2020 年 7 月 31 日），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成β_U值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定，将计算出来的β_U取平均值 0.6722 作为被评估单位的β_U值。所选上市公司及其数据如下表：

证券代码	证券简称	D/E 2016-12-31	D/E 2017-12-31	D/E 2018-12-31	D/E 2019-12-31	D/E 2020-7-31	D / E 平均值	Beta	年末所得税率	剔除财务杠杆的βU
600057.SH	厦门象屿	67.3213	124.1015	186.4372	182.4296	204.1317	152.88%	0.9314	25.00	0.43
600180.SH	瑞茂通	56.9608	76.6605	78.3938	44.6133	40.8214	59.49%	1.0166	25.00	0.70
603003.SH	龙宇燃油	8.3884	27.0518	43.9036	38.8838	24.6286	28.57%	0.9461	25.00	0.78
600755.SH	厦门国贸	91.9023	84.6668	141.6252	190.975	241.5567	150.15%	1.0645	25.00	0.50
000626.SZ	远大控股	17.8403	15.4386	10.4505	6.899	21.7704	14.48%	1.1343	25.00	1.02
600704.SH	物产中大	52.4159	72.4057	81.8365	60.2728	108.2863	75.04%	0.9274	25.00	0.59
平均值							**80.10%**	**1.0034**		**0.6722**

具体确定过程如下：

根据查询的各家上市公司 5 年（2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日、2020 年 7 月 31 日）的带息债务 / 股权价值数值，得出其各自带息债务 / 股权价值平均值，而后根据查询到的各家上市公司有财务杠杆的 Beta 值(β)、带息债务 / 股权价值 5 年的平均值(D/E)及 2020 年的所得税税率(T)，计算出各家上市公司剔除财务杠杆的 Beta(β_U)。

计算公式如下：

$\beta_U = \beta_L/[1+(1-T/100)\times D/E]$

式中：β_L：有财务杠杆的 Beta

D/E：类似上市公司资本结构的平均数

β_U：类似上市公司无财务杠杆的 Beta 平均数

再根据计算出的各家上市公司剔除财务杠杆的 Beta 平均值($\overline{\beta_u}$)，带息债务 / 股权价值的平均值($\overline{D/E}$)以及上海多经的企业所得税税率(T＝25.00%)，计

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

算出有财务杠杆的 Beta(β_L)值。

在计算被评估单位的权益系统风险系数时所采用的带息债务／股权价值的比例，选取的是目标资本结构，主要原因在于历史或现行的资本结构可能并不稳定，企业管理层可能在未来不断进行调整，因此，最终确定的资本结构应是能反映企业整个收益期内的综合预期水平，并且还要考虑债务取得途径及债务金额是否可实现等因素，因为随着债务金额的增加，违约风险增加，债务取得的难度也会加大。基于以上考虑，选取目标资本结构为计算被评估单位的权益系统风险系数时所采用的带息债务／股权价值的比例。

经万得资讯查询和资产评估专业人员计算，类似行业上市公司无财务杠杆的 Beta 平均值 $\overline{\beta_u}$ ＝0.6722，类似上市公司资本结构的平均数 $\overline{D/E}$ ＝80.1%。

故当被评估单位的企业所得税税率 T＝25.00%时，

β_L＝[1+（1－T）× $\overline{D/E}$]× $\overline{\beta_u}$

＝1.0760

（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，根据本公司研究的数据，本次评估市场风险溢价取 7.12%。具体公式如下：

市场风险溢价＝成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额=7.12%

（5）企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业可比上市公司的特定风险，影响因素主要有：经营风险、市场风险、管理风险、财务风险和技术风险。

本次评估中，综合考虑企业未来发展中可能存在的各种风险因素后，确定公司的个别风险调整系数为 5%。具体为：

序号	项目	风险分析	风险率
1	经营风险	经营风险是指由于企业经营管理上的原因给企业的未来盈利能力	1.2%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		带来的不确定性。经营风险不仅因行业而异，即使在同一行业各企业也存在很大差别。经营风险主要来自于以下几个方面：1.市场销售：市场需求、市场价格、企业可能生产的产品数量等不确定因素，尤其是竞争使产销不稳定，加大了经营风险；2.生产成本：原料的供应和价格、工人和机器的生产效率、工人的工资和奖金等都是不确定因素，因而产生经营风险；3.生产技术：设备事故、产品质量问题、新技术的出现等，具有不确定性，因而产生经营风险；4.其他：外部环境的变化，如天灾、经济景气程度、通货膨胀、有协作关系的企业违约等，企业不能预见和控制，而产生经营风险。因此委估对象具有一定的经营风险。	
2	市场风险	市场风险是指由于某种全局性的因素引起的投资收益的可能变动，这些因素包括社会、政治、经济的各个方面。这些因素来自企业外部，是企业无法控制和回避的。市场风险主要来自市场供给和需求的变化。	1.2%
3	管理风险	管理风险是指管理运作过程中因信息不对称、管理不善、判断失误等影响管理的水平。这种风险具体体现在构成管理体系的每个细节上，可以分为四个部分：管理者的素质、组织结构、企业文化、管理过程。若管理出现问题，将会给企业与管理者造成无法挽回的损失。	1.2%
4	财务风险	财务风险是指企业由于不同的资本结构而对企业投资者的收益产生的不确定影响。财务风险来源于企业资金利润率和借入资金利息率差额上的不确定因素以及借入资金与自有资金的比例的大小。借入资金比例越大，风险程度越大；反之则越小。项目的财务风险主要表现在：a、投资资金不能及时到位，致使生产筹备工作无法按期进行，从而延长生产建设周期；b、财务预算赤字。由于在生产过程中，实际开支超过财务预算，造成建设资金出现缺口，致使项目无法如期进行；c、项目资金需求量较大，在以后的经营过程中，可能还会发生资金借贷行为，债务增加会增加财务风险。因此该项目具有一定的财务风险。	0.7%
5	技术风险	技术风险是发生技术进步或技术应用效果发生变动而使企业收益发生损失的可能性。技术风险包括两个层次，一是技术应用风险，即由于种种原因，技术实际的应用效果可能没有达到预期的水平，从而使企业的收益发生损失；二是技术进步风险，即技术进步使企业的技术水平降低，从而影响了企业的竞争力和经济效果。	0.7%
合计			5.0%

经综合分析，企业特定风险调整系数按照分析结果取整确定，即 5%。

3、折现率计算结果

（1）计算权益资本成本

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。

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

＝15.63%

（2）付息债务资本成本

付息债务资本成本率按照中国人民银行 2020 年 7 月 31 日公布并执行的 5 年期以上贷款市场报价利率 4.65%为准。

（3）预期折现率的确定

评估基准日被评估企业的实际资本结构虽与目标资本结构之间存在差异，但企业管理层预计能在较短时间调整至目标资本结构的水平并维持稳定，故本次评估以目标资本结构为计算预测期折现率的资本结构，则：

付息债务比重＝（D/E）/(1＋D/E)×100.00%

＝44%

权益比重＝1－付息债务比重

＝56%

故当企业所得税率为 25.00%时,将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

按以下公式确定：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

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

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

在计算过程中，D/E、E/（D+E）、D/（D+E）均以选取的可比上市公司平均资本结构为目标资本结构确定。

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率 r 为 10.23%。

（4）永续期折现率的确定

评估基准日被评估单位付息债务资本成本率按照中国人民银行 2020 年 7 月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

31 日公布并执行的 5 年期以上贷款市场报价利率 4.65%为准，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

按以下公式确定：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

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

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

在计算过程中，D/E、E/（D+E）、D/（D+E）均以选取的可比上市公司平均资本结构为目标资本结构确定。

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率 r 为 10.23%。

4、经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 16,099.26 万元。计算结果详见下表：

单位：万元

行次	项目/年度	预测数据						
		2020 年 8-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	稳定年度
1	一、营业收入	1,321,698.16	3,152,420.97	3,229,799.04	3,309,110.57	3,390,404.03	3,608,047.26	3,608,047.26
2	减：营业成本	1,317,234.06	3,143,287.98	3,220,395.78	3,299,420.30	3,380,372.31	3,597,618.87	3,597,618.87
3	营业税金及附加	174.12	391.92	399.49	407.41	416.26	431.88	431.88
4	销售费用	1,966.47	6,028.19	6,142.33	6,272.00	6,409.12	6,652.82	6,652.82
5	管理费用	-	-	-	-	-	-	-
6	财务费用	535.06	1,284.14	1,284.14	1,284.14	1,284.14	1,284.14	1,284.14
7	二、营业利润	1,788.46	1,428.73	1,577.30	1,726.72	1,922.20	2,059.54	2,059.54
8	加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
9	减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

10	三、利润总额	1,788.46	1,428.73	1,577.30	1,726.72	1,922.20	2,059.54	2,059.54
11	减：所得税费用	447.12	357.18	394.32	431.68	480.55	514.89	514.89
12	四、净利润	1,341.35	1,071.55	1,182.97	1,295.04	1,441.65	1,544.66	1,544.66
13	加：利息支出(扣税后）	401.29	963.11	963.11	963.11	963.11	963.11	963.11
14	折旧与摊销	263.66	632.77	632.77	632.77	632.77	632.77	632.77
15	减：营运资金增加	14,886.27	-4,144.77	300.45	307.96	315.65	284.70	
16	资本性支出（资本金追加）	58.67	69.06	69.06	69.06	69.06	69.06	632.77
17	五、自由现金流量	-12,938.64	6,743.15	2,409.35	2,513.91	2,652.83	2,786.79	2,507.77
18	六、折现率	10.23%	10.23%	10.23%	10.23%	10.23%	10.23%	10.23%
19	七、折现年限	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	
20	八、折现系数	0.98	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	6.05
21	九、自由现金流折现值	-12,677.28	6,165.26	1,998.56	1,891.72	1,811.09	1,725.86	15,184.05
22	十、自由现金流折现值和	16,099.26						

（四）其他资产和负债价值的估算及分析过程

根据经立信会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计后的 2020 年 07 月 31 日会计报表，经综合分析上海多经评估基准日的溢余、非经营性资产（负债）和长期股权投资明细如下：

1、溢余资产C_1的分析及估算

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	分析
货币资金	10,031.60	10,031.60	期货保证金
溢余资产合计	10,031.60	10,031.60	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、非经营性资产C_2的分析及估算

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	分析
应收利息	1,016.12	1,016.12	
应收股利	412.35	412.35	
其他应收款	233.75	233.75	
其他流动资产	56,226.94	56,226.94	留抵增值税、对子公司财务资助
递延所得税资产	2,771.17	2,771.17	
非经营性资产合计	60,660.33	60,660.33	

3、长期股权投资E'的估算及分析

长期股权投资账面价值合计 3,711.22 万元，在资产基础法中汇总的评估结果为 4,071.37 万元。具体评估方法及过程详见各被投资单位评估说明或评估明细表。

长期股权投资评估结果简表

单位：万元

序号	被投资单位名称	实缴持股比例（%）	账面价值	评估价值	增值率（%）	评估值采用评估方法
1	广州市创盈化工原料有限公司	90.00%	450.00	746.57	65.90%	成本法
2	中泰众诚信（成都）贸易有限公司	100.00%	1,000.00	2,661.95	166.19%	成本法
3	中泰众诚信（上海）经贸股份有限公司	70.00%	700.00	701.14	0.16%	成本法
4	浙江泰信物产有限公司	51.00%	1,561.22	-403.12	-125.82%	成本法
5	新加坡中宏泰贸易有限公司	0.00	0.00	364.84		成本法
6	香港中宏泰贸易有限公司	0.00	0.00	-		成本法
	合计		3,711.22	4,071.37	9.70%	

除上述溢余、非经营性资产、负债外，上海多经于评估基准日无其他溢余、非经营性资产、负债。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

溢余、非经营性资产、负债评估价值合计 68,447.69 万元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（本页无正文，为《北京中天和资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对新疆中泰化学股份有限公司的重组问询函>之回复》之签字盖章页）

经办评估师：

尹建强	王策

北京中天和资产评估有限公司

2021 年 2 月 5 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn