

宇通客车股份有限公司
拟进行长期股权投资资产减值测试涉及的
河南九鼎金融租赁股份有限公司
可收回金额估值报告

京百汇咨字(2024)第 D-0001 号



北京百汇方兴资产评估有限公司

二〇二四年一月五日

目 录

目 录	1
第一部分 声 明	3
第二部分 估值报告摘要	4
第三部分 委托人及被估值单位概况	6
一、委托人概况	6
二、被估值单位概况	6
第四部分 估值基本事项	8
一、估值目的	8
二、估值对象和范围	8
三、价值类型	9
四、估值基准日	9
五、估值参考依据	9
六、估值方法	10
七、估值程序实施过程 and 情况	14
八、估值假设	14
第五部分 行业市场分析	16
第一章 行业概况	16
一、定义	16
二、发展简史	17
三、发展现状	18
第二章 商业模式和技术发展	20
一、产业链	20
二、商业模式	21
三、技术发展	22
四、政策监管	24

第三章 未来展望	25
第六部分 估值结论	27
一、估值结果	27
二、风险提示及估值报告使用限制	28
三、其他需要说明的事项	29
四、估值报告日期	29
五、估值单位盖章	29
附 件	30

第一部分 声明

为使估值报告使用人合理理解并恰当使用本估值报告，我们特声明如下：

一、我们在执行本价值估值业务中，遵循了相关法律法规，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，价值估值报告陈述的内容是客观的。

二、价值估值对象涉及的资产清单由委托人、被估值单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用价值估值报告是委托人和相关当事方的责任。

三、我们与价值估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们出具的价值估值报告中的分析、判断和结论受价值估值报告中假设和限定条件的限制，价值估值报告使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

第二部分 估值报告摘要

宇通客车股份有限公司：

北京百汇方兴资产评估有限公司接受贵公司的委托，对宇通客车股份有限公司拟进行长期股权投资资产减值测试涉及的其持有河南九鼎金融租赁股份有限公司 29%股权在 2023 年 9 月 30 日的可收回金额进行了估算。

一、估值目的：通过对宇通客车股份有限公司持有河南九鼎金融租赁股份有限公司 29%股权可收回金额进行估算，为宇通客车股份有限公司拟进行长期股权投资资产减值测试事宜提供参考。

二、估值对象和范围：估值对象为宇通客车股份有限公司持有的河南九鼎金融租赁股份有限公司 29%股权，估值范围为河南九鼎金融租赁股份有限公司全部资产及负债。

三、价值类型：可收回金额。

四、估值基准日：2023 年 9 月 30 日。

五、估值方法：本次价值估值以持续经营和公开市场为前提，综合考虑各种影响因素，分别采用公允价值减去处置费用后的净额和预计未来现金流量现值对宇通客车股份有限公司持有河南九鼎金融租赁股份有限公司 29%股权的可收回金额进行估算，最终两者较高者作为可收回金额的估值结论。

六、估值结论：本公司资产估值专业人员根据国家有关规定，本着独立、客观、公正的原则，采用公允价值减去处置费用后的净额和预计未来现金流量现值孰高的估值方法对宇通客车股份有限公司申报的其长期股权投资中河南九鼎金融租赁股份有限公司 29%股权进行了估值。根据以上估值工作，依据估值结论成立的前提和条件，我们得出如下估值结论：

在估值基准日 2023 年 9 月 30 日，宇通客车股份有限公司申报的其长期股权投资中河南九鼎金融租赁股份有限公司 29%股权账面价值为 104,465.97 万元，可收回金额为 59,200.00 万元（大写：人民币伍亿玖仟贰佰万元整），与账面价值比较，长期股权投资估值减值 45,265.97 万元，减值率为 43.33%。

估值报告使用人应充分考虑估值报告正文中描述的估值报告成立的前提、假设条

件、特别事项及使用限制等对估值结论的影响。

本估值报告仅供委托人为本次估值目的参考使用。

第三部分 委托人及被估值单位概况

一、委托人概况

(一) 名称：宇通客车股份有限公司（简称“宇通客车”）

(二) 法定住所及经营场所：郑州市管城区宇通路

(三) 法定代表人：汤玉祥

(四) 注册资本：贰拾贰亿壹仟叁佰玖拾叁万玖仟贰佰贰拾叁元整

(五) 统一社会信用代码：91410000170001401D

(六) 主要经营范围：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、科研所需的原辅材料、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；改装汽车、挂车、客车及配件附件、客车底盘、信息安全设备、智能车载设备的设计、生产与销售；机械加工、汽车整车及零部件的技术开发、转让、咨询与服务；通用仪器仪表制造与销售；质检技术服务；摩托车、旧车及配件、机电产品、五金交电、百货、互联网汽车、化工产品（不含易燃易爆化学危险品）、润滑油的销售；汽车维修（限分支机构凭证经营）；住宿、餐饮服务（限其分支机构凭证经营）；普通货运；仓储（除可燃物资）；租赁业；旅游服务；公路旅客运输；县际非定线旅游、市际非定线旅游；软件和信息技术，互联网平台、安全、数据、信息服务；第二类增值电信业务中的信息服务业务（不含固定网电话信息服务和互联网信息服务）；经营第Ⅱ类、第Ⅲ类医疗器械（详见许可证）；保险兼业代理；对外承包工程业务；工程（建设及）管理服务；新能源配套基础设施的设计咨询、建设及运营维护；通讯设备、警用装备、检测设备的销售；计算机信息系统集成。涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营。

二、被估值单位概况

(一) 名称：河南九鼎金融租赁股份有限公司（简称“九鼎金租”）

(二) 法定住所及经营场所：郑州市郑东新区熊儿河路 133 号 5 号楼

(三) 法定代表人：夏华

(四) 注册资本：贰拾亿圆整

(五) 统一社会信用代码：91410000MA3X848E20

(六) 主要经营范围：融资租赁业务；转让和受让融资租赁资产；固定收益类证券投资业务；接受承租人的租赁保证金；吸收非银行股东 3 个月（含）以上定期存款；同业拆借；向金融机构借款；境外借款；租赁物变卖及处理业务；经济咨询；银监会批准的其他业务。

(七) 近三年资产、财务和经营状况

九鼎金租近三年主要财务指标

金额单位：人民币万元

项目	2023 年 9 月 30 日	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
总资产	3,410,559.99	3,276,222.84	3,003,324.51
净资产	369,045.36	342,909.99	308,141.20
资产负债率	89.18%	89.53%	89.74%
	2023 年 1 至 9 月	2022 年度	2021 年度
营业收入	95,842.17	106,489.19	87,846.57
净利润	26,135.37	34,768.79	31,064.56
销售毛利率	35.35%	43.47%	47.18%
总资产收益率	0.78%	1.11%	1.14%
净资产收益率	7.34%	10.68%	2.51%
审计机构	未审计	安永华明会计师事务所 (特殊普通合伙)	毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)
审计报告号		安永华明(2023)审字第 61874846_B01 号	毕马威华振审字第 2203931 号

(八) 股权结构

截至估值基准日，九鼎金租的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额	股权比例
1	郑州银行股份有限公司	102,000.00	51.00%
2	宇通客车股份有限公司	58,000.00	29.00%
3	河南天伦燃气集团有限公司	40,000.00	20.00%
	合计	200,000.00	100.00%

第四部分 估值基本事项

一、估值目的

通过对宇通客车持有九鼎金租 29% 股权可收回金额进行估算，为宇通客车拟进行长期股权投资资产减值测试事宜提供参考。

二、估值对象和范围

本次估值对象为宇通客车持有九鼎金租 29% 股权，估值范围为河南九鼎金融租赁股份有限公司全部资产及负债。

具体包括：流动资产、以摊余成本计量的应收融资租赁款、递延所得税资产、其他资产、流动负债、非流动负债等。详见下表：

金额单位：人民币万元

科目名称	账面值	科目名称	账面值
现金及存放中央银行款项		短期借款	2,422,700.00
存放同业款项	85,268.98	拆入资金	200,000.00
拆出资金		应付帐款	5,065.51
预付帐款	15,537.08	预收帐款	17,915.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	17,601.21	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	
买入返售金融资产		卖出回购金融资产款	
应收帐款	216.89	吸收股东存款	
应收利息	40,976.55	应付职工薪酬	5,140.26
以摊余成本计量的应收融资租赁款	3,198,025.05	应交税费	3,553.36
经营租赁资产	13,418.71	应付利息	34,360.82
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产		预计负债	
以摊余成本计量的金融资产		应付债券	139,974.82
长期股权投资		递延所得税负债	
投资性房地产		长期借款	186,700.00
固定资产	313.40	长期应付款	23,797.12
其中：在建工程		递延收益	117.92
无形资产	739.21	其他负债	2,189.30
递延所得税资产	25,441.15	负债合计	3,041,514.63
其他资产	13,021.75	所有者权益合计	369,045.36
资产合计	3,410,559.99	负债和所有者权益总计	3,410,559.99

估值对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致，且业经委托人和

被估值单位确认。

纳入估值范围的资产及负债未经审计，估值是在企业提供的财务报表上进行的。

三、价值类型

本次估值目的是为委托人编制合并财务报表时对所涉及的长期股权投资的价值提供参考，根据《企业会计准则第8号—资产减值》、《以财务报告为目的的评估指南》的相关规定，结合估值对象的特点，确定本次估值业务的价值类型为可收回金额。

可收回金额应当根据长期股权投资的公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量现值两者之间较高者确定。

资产的公允价值减去处置费用后的净额，应当根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定。

不存在销售协议但存在资产活跃市场的，应当按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定。在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，应当以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。企业按照上述规定仍然无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额的，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额。

资产预计未来现金流量的现值，应当按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定。预计未来现金流量的现值应当综合考虑资产的预计未来现金流量、使用寿命和折现率等因素。

四、估值基准日

本次估值基准日是2023年9月30日，该基准日由委托人确定。

五、估值参考依据

估值过程中主要参考以下资料：

- 1、行业统计资料、市场发展趋势及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
- 2、Wind金融终端；
- 3、估值基准日同类上市公司年报；

- 4、估值专业人员在日常执业中收集到的资料；
- 5、被估值单位财务报表以及前三年的审计报告。

六、估值方法

（一）估值方法简介

根据《企业会计准则第8号—资产减值》（2006）第六条规定，“资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。”

长期股权投资可收回金额应当根据公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

1、公允价值减处置费用后的净额

根据《企业会计准则第8号—资产减值》（2006）第八条规定，按照公允价值计量层次，公允价值减处置费用的确定依次考虑以下方法计算：

（1）根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定。

（2）不存在销售协议但存在资产活跃市场的，按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定。

（3）在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。

根据《企业会计准则第39号-公允价值计量》第十八条规定，企业以公允价值计量相关资产或负债，通常可以使用收益法、市场法和成本法。对于长期股权投资公允价值的确定，估值人员应考虑三种估值方法的适用前提以及估值方法关键参数计算与长期股权投资的会计内涵一致性，选择恰当的估值方法计算长期股权投资的公允价值。

本次资产估值采用市场法对长期股权投资的公允价值减去处置费用净额进行计算。

2、预计未来现金流量的现值

本次资产估值中，估值人员按照企业提供的历史经营情况和行业情况，对其进行预测，并以此为基础计算长期股权投资的预计未来现金流量现值。

（二）估值方法具体操作思路

1、公允价值减去处置费用后的净额估值方法

(1) 市场法适用前提条件

- ①必须有一个充分发展、活跃的资本市场；
- ②存在相同或类似的参照物；
- ③参照物与被估值单位价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集；
- ④参考企业和被估值单位在经营指标、资产性能等方面必须相同或接近。

(2) 估算价值模型

依据《资产评估执业准则—企业价值》，市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法的核心是选择上市公司作为标的公司的“可比对象”，通过将标的企业与可比上市公司进行对比分析，确定被估值企业的价值。交易案例比较法的核心是选择交易案例作为标的公司的“可比对象”，通过将标的企业与交易案例进行对比分析，确定被估值企业的价值。

本次估值，根据被估值单位的特点及估值所需资料的收集情况，选用上市公司比较法对长期股权投资进行估值。具体估值思路为：

①选择可比对象，找出市场上公开交易的可比公司

选择可比对象时，主要从行业因素、规模因素、成长预期、经营风险、财务风险等角度加以考虑、分析比较。

②计算价值比率

本次估值，选取并计算的价值比率为PB。

③将被估值单位与可比对象进行比较

由于可比对象与被估值对象在成长性及风险等方面会存在差异，本次采用定性和定量分析方法，对存在的差异进行分析。

④对价值比率进行调整

根据对可比对象及被估值单位成长性及风险等方面差异的分析，估值人员对价值比率进行适当调整。调整时，主要考虑财务绩效、规模风险、成长性以及其他风险因素对可比性的影响。

⑤将调整后的价值比率应用于被估值单位

根据被估值单位的财务经营指标或相关经济变量，将调整后的价值比率应用于被估值单位以获得各种估值结果。

⑥综合考虑市场法估值结果的差异

根据各种价值比率得到的不同估值结果，综合分析其中的差异，合理选择其中一个结果或对各估值结果进行加权平均，作为估值结论。

⑦进行溢价和折价的调整

在分析的基础上，综合考虑各种溢价和折价因素的影响。

(3) 处置费用的估算

本次估值主要考虑的资产处置费用包括律师、审计、估值等中介机构费用和交易环节的税费，资产处置费用根据中介机构收费情况及税收标准确定。

2、预计未来现金流量现值估值方法

收益法是通过将预计未来净现金流量折算为现值，确定资产组可收回价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产组在未来预计的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出资产预计未来现金流量的现值的一种估值方法。预计未来现金流量的公式为：

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{Ri}{(1+r)^i} + \frac{Rn}{r(1+r)^n}$$

符号含义：

PV—经营性资产价值；

Ri—经营性资产第 i 年预期税前净现金流量；

r—税前折现率；

n—收益期限；

Rn—n 年以后，经营性资产永续经营期的预期税前净现金流量。

(1) 预测期限的说明

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》规定，建立在预算或者预测基础上的预计现金流量最多涵盖 5 年，故本次估值，预测期取自估值基准日起 5 个完整收益年度。

由于国家有关法律法规未对九鼎金租所处行业的经营期限有所限制，行业将来可持

续发展且没有可预见的消亡期，九鼎金租在预计未来现金流量达到相对稳定之后可持续产生现金流，实现永续经营。因此，本次设定预计未来现金流量的收益期为永续年期。

对九鼎金租第 i 年净现金流量 R_i 的说明： R_i 为资产组第一阶段第 i 年的预测经营活动净自由现金流量。

(2) 终值 R_n 的确定

由于九鼎金租一直持续经营，存在预期收益的持续时间为无穷，故设定资产组在永续经营期之后的清算价值为零。

(3) 净现金流量的确定

九鼎金租的净现金流量为权益现金流，权益现金流公式如下：

权益现金流=净利润-权益增加额

权益增加额=期末所有者权益-期初所有者权益

根据被估值单位的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的净现金流量，并假设其在预测期后仍可经营一个较长的永续期，在永续期内被估值单位的预期收益等于其预测期最后一年的收益，将未来经营期内的净现金流量进行折现处理并加和，测算得到经营性资产价值。

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》，预计长期股权投资的未来现金流量不应包括筹资活动产生的现金流入或者流出和与所得税收付有关的现金流量，故本次估值结论不考虑财务费用和所得税费用。

(4) 折现率的确定

折现率采用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式为：

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

符号含义：

R_f —无风险报酬率，一般采用长期国债的到期收益率作为无风险报酬率；

β —度量企业系统风险的系数，用于衡量某企业的收益相对于广泛的市场企业的风险；

$R_m - R_f$ —市场风险溢价，即在均衡状态下，投资者为补偿承担超过无风险报酬率的平均风险而要求的额外收益；

Rc—企业特有风险调整系数。

七、估值程序实施过程 and 情况

（一）接受委托

1、进行项目前期调查，明确估值目的、估值对象和估值范围、估值基准日等估值业务基本事项；

2、进行项目风险评价和独立性与专业胜任能力分析，同意接受委托；

3、与委托人签订估值委托合同；

4、制定估值计划。

（二）现场调查、收集估值资料

1、指导企业对纳入估值范围的资产进行全面的清查核实和填报资产明细表，要求企业提供涉及估值对象和范围的详细资料；

2、对企业提供的资产明细表进行查验，检查有无填列不全、项目不明确等情况，并与企业有关财务记录进行核对；

3、对被估值单位近年的经营状况、经营成果、资产状况进行分析，并对被估值单位的未来发展规划进行分析；

4、收集本次估值所需资料，对委估资产的法律权属予以必要的查验关注，对企业提供的资料进行验证。

八、估值假设

本估值报告的分析 and 结论仅在设定的以下假设条件下成立：

（一）一般假设

1、持续经营假设

即假定被估值单位在可以预见的将来，将会按照当前的规模和状态继续经营下去，不会停业，也不会大规模消减业务。

2、交易假设

即假定估值对象已经处于交易过程中，根据被估值对象的交易条件等模拟市场进行估算。

3、公开市场假设

即假定被估值对象将要在一种较为完善的公开市场上进行交易，交易双方彼此地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。

（二）特殊假设

1、对于本估值报告中全部或部分价值估值结论所依据而由委托人、被估值单位及其他各方提供的信息资料，本公司只是按照程序进行了独立审查。但对这些信息资料的真实性、准确性不做任何保证。

2、假设被估值单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，被估值单位的管理层及主营业务等保持相对稳定。

3、假设估值基准日后被估值企业采用的会计政策和本估值报告所采用的会计政策在重要方面保持一致。国家现行银行信贷利率、外汇汇率的变动能保持在合理范围内。

4、假设被估值单位完全遵守所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

5、估值范围仅以委托人及被估值单位提供的申报表为准，未考虑委托人及被估值单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

6、在企业存续期内，不存在因对外担保等事项导致的大额或有负债。

7、委托人及相关当事方提供的估值所需资料真实、合法、完整、有效。

8、无其他不可抗力因素对估值对象及其所涉及资产造成重大不利影响。

9、本次收益法估值，假设现金流入流出按年中流入流出。

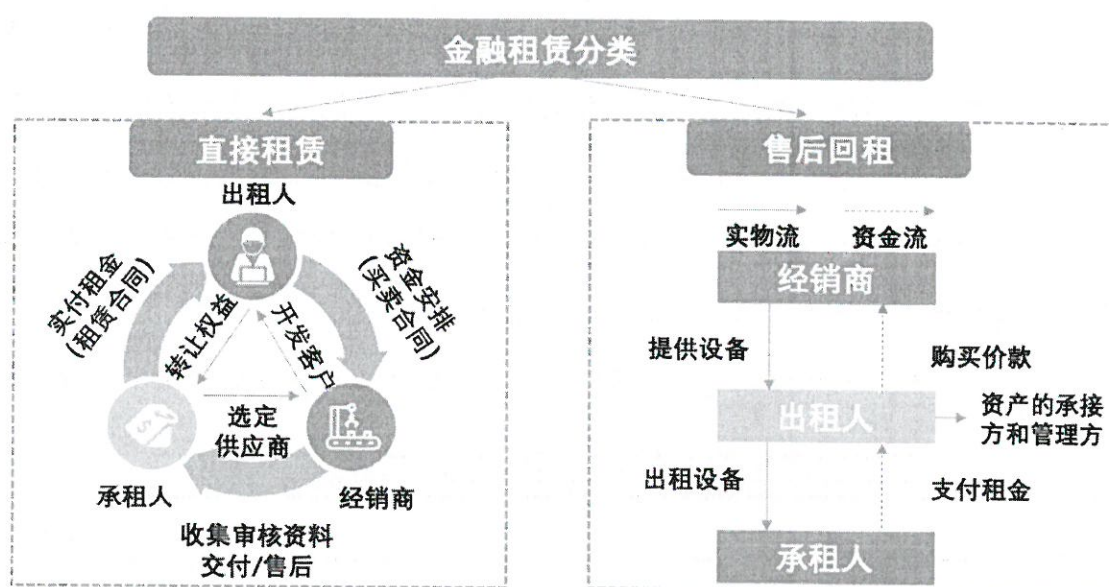
第五部分 行业市场分析

第一章 行业概况

一、定义

金融租赁是一种融资方式，其中租赁公司（出租人）为企业（承租人）购买所需设备，并在租赁期内由承租人使用。承租人负责支付租金，租赁期满后有权选择退租、续租或购买设备。这种方式的关键特征是出租人保留所有权，而承租人享有使用权。

金融租赁的形式主要包括直接融资租赁和售后回租。直接融资租赁是传统的租赁方式，其中租赁公司直接购买设备并出租给企业。而售后回租则是一种创新的融资手段，允许企业将已拥有的设备出售给租赁公司，然后再租回，从而盘活固定资产。



资料来源：资产信息网 千际投行 头豹研究院

金融租赁的主要特征包括：

设备选择由承租人决定：承租人选定设备或供货商，出租人随后购买并提供给承租人使用。

涉及三方当事人：包括出租人、承租人和供货商。

所有权与使用权分离：在租期内，所有权属于出租人，而使用权则属于承租人。

不可解约性：一旦签订租赁合同，在租赁期间任何一方均无权单方面撤销合同。

租赁期满的选择权：承租人可选择退租、续租或购买设备。

金融租赁的优势在于其为企业提供了灵活的融资途径，尤其对于资金密集型的大型设备采购。通过金融租赁，企业可以无需大量初始投资即可获取必要的设备，有助于优化现金流和财务结构。此外，金融租赁还可以提供税收优惠，因为租金支付通常可以作为经营成本抵扣。

金融租赁，作为一种融资手段，已在全球范围内得到广泛应用，特别是在大型设备和技术先进设备的采购中。它的本质是一种中长期信贷形式，由租赁公司支付设备全额价款，相当于为企业提供 100% 的信贷支持。在许多发达国家，大型设备的采购几乎有一半是通过金融租赁实现的，使其成为国际上最普遍的融资方式之一。

然而，金融租赁也存在一些局限性，如租赁成本可能高于直接购买，特别是对于长期使用的设备。此外，由于合同的不可解约性，企业需要谨慎评估其长期设备需求，以避免潜在的财务风险。

二、发展简史

中国金融租赁行业的发展历程可划分为三个主要阶段：萌芽期、发展期和成熟期，每个阶段都见证了行业的重要转变和发展。

萌芽期（1981-1998 年）

改革开放初期的 1981 年标志着中国金融租赁行业的起始点。这一时期，中国经历了外汇紧缺的挑战，为引入外资，首家租赁公司——东方租赁有限公司成立。到了 1986-1987 年，金融租赁市场的参与者迅速增多。中国人民银行开始介入金融租赁公司的管理和审批，这一时期，国有金融租赁公司陆续成立，非银行金融机构也开始布局金融租赁业务，标志着中国金融租赁行业的萌芽。

发展期（1999-2007 年）

1999 年 6 月，中国人民银行组织了关于金融租赁行业困境、发展和出路的研讨会。接下来的两年，金融租赁行业在法律、监管和会计准则等方面建立了相应的法律法规，金融租赁公司的融资功能和资产管理功能得到了显著强化。从行业格局上看，金融租赁公司开始发生分化和改组，资产不良的公司被淘汰，行业进入了有序发展的新阶段。

成熟期（2008 年至今）

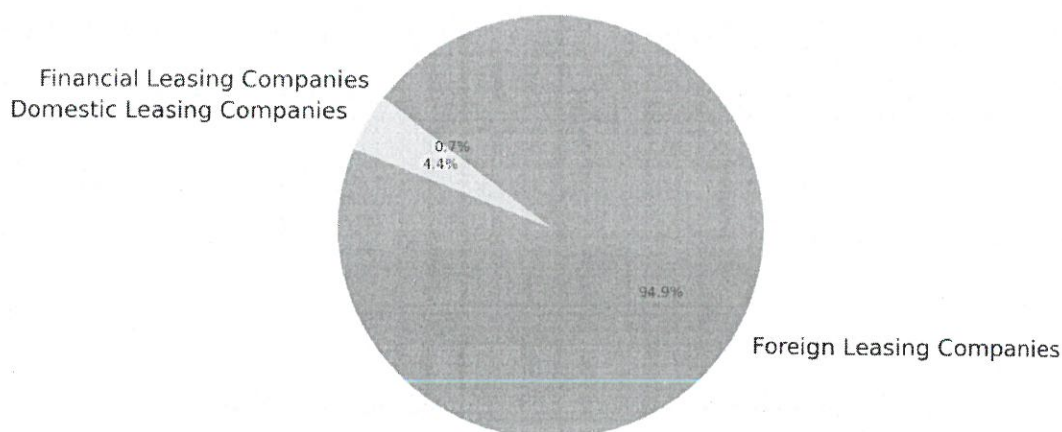
2008 年，中国首批获准的 5 家银行系金融租赁公司全部启动。2010 年，中国石油成为国内首家由产业类企业控股的金融租赁公司。此后，金融租赁行业的企业数量开始逐渐增加。2015 年 9 月，国务院办公厅发布《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，为金融租赁行业的发展制定了科学规划和部署，标志着中国金融租赁行业进入成熟发展阶段。

中国金融租赁行业从初步探索到逐步成熟，经历了从政策引导、市场参与者增多到行业规范和监管体系建立的过程。行业的成熟发展得益于政府的政策支持和市场需求的增长，同时也反映了中国经济发展和金融市场深化的整体趋势。如今，中国金融租赁行业已成为服务实体经济，支持产业升级和技术创新的重要力量。

三、发展现状

中国金融租赁行业，长期以来分为两大类：一是由原中国银行保险监督管理委员会批准的金融租赁公司，属于非银行金融机构；二是由商务部批准的租赁公司，主要由非金融机构设立。近年来，受监管趋严和宏观经济下行压力影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模收缩。截至 2022 年末，融资租赁公司总数为 9840 家，较上年末减少 2077 家，其中金融租赁企业为 71 家，内资租赁企业 434 家，外资租赁企业 9335 家。

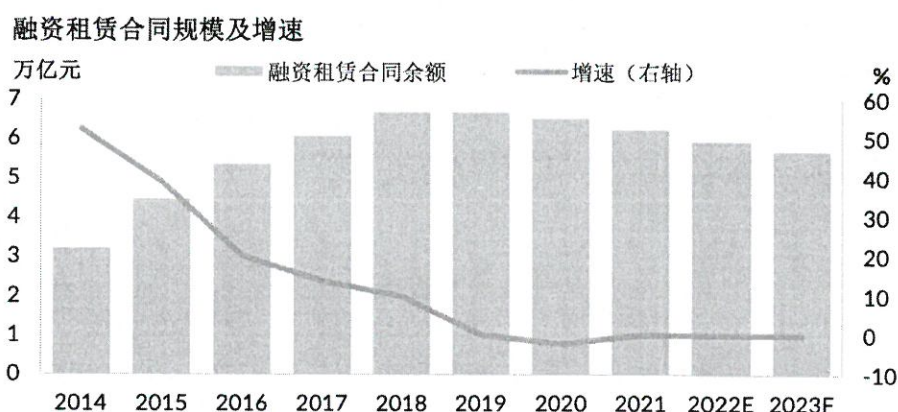
Composition of Leasing Companies in China by End of 2022



资料来源：资产信息网 千际投行

随着租赁业务监管力度的加强和租赁标的物的进一步规范，各租赁公司在疲弱的经济环境下收紧了风险偏好。国内融资租赁合同余额连续出现负增长。2021 年末，租赁公

司合同余额为 6.2 万亿元，同比下降 4.5%；其中金融租赁公司的合同余额为 2.5 万亿元，与 2020 年末基本持平。2022 年 9 月末，全国融资租赁合同余额约为 5.9 万亿元，较 2021 年末进一步下降 4.5%；其中金融租赁公司的合同余额为 2.5 万亿元，比 2021 年底增加 30 亿元，业务总量占全国的 42.3%。



资料来源：资产信息网 千际投行 Wind

宏观经济的低迷对住宿餐饮业、旅游业、交通运输业等行业造成了较大冲击，从而对金融租赁公司的业务拓展和风险管控造成压力。经济低迷和利率下行导致企业对租赁的需求减弱，金融租赁公司短期业务拓展面临压力，尤其是非银行系金融租赁公司。然而，头部金融租赁公司凭借资金实力和专业能力，在低成本资金的支持下，更好地服务实体经济，发挥逆周期调节作用，业务发展保持良好态势。从盈利水平来看，金融租赁公司盈利水平呈增长态势，特别是银行系金融租赁公司盈利水平整体优于非银行系金融租赁公司。从资产质量来看，大型金融租赁公司专业化程度较高，运营管理更规范，整体风险与不良资产的防控手段强于中小型金融租赁公司。截至 2021 年末，行业不良资产余额为 281.63 亿元，不良融资租赁资产率为 0.98%，显示出行业风险整体可控。

金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支持业务拓展。债权融资方面，主要通过银行渠道融资，同时利用发行金融债券满足中长期资金需求。金融租赁公司的资金来源主要分为股权融资和债权融资。因业务集中在大资产类行业，且为满足监管对于资本充足率的要求，多采取增资方式提升资本实力。债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS 等，银行借款占资金来源的 50~80%，大部分为短期。近年来，发行债券逐渐成为重要融资渠道。2021 年，金融租赁公司共计发行债券（含人民币金融债及境外债）规模

为 987.76 亿元，其中人民币金融债发行规模为 678.50 亿元。2022 年，人民银行暂停金融租赁公司金融债券新发行审批及备案审查，全年仅有货运物流主题金融债成功发行，金融债券发行规模显著下降。

第二章 商业模式和技术发展

一、产业链

中国金融租赁行业的产业链分析揭示了其独特的运作机制和多方参与者之间的相互作用。金融租赁作为一种特殊的融资方式，其产业链主要涉及三方主体：供应商、出租人（即金融租赁公司）和承租人。

上游：供应商和金融机构

金融租赁产业链的上游主要由供应商和提供资金支持的银行及其他金融机构组成。供应商通常是设备制造商或经销商，他们提供给租赁公司所需的租赁物，如飞机、建筑设备、印刷机械、医疗设备和汽车等。这些供应商通常具有强大的产品研发能力和制造能力，是产业链中重要的一环。

同时，银行和其他金融机构作为资金提供者，在产业链中扮演着至关重要的角色。他们通过贷款、信用额度和其他金融产品，为租赁公司提供资金支持，使其能够购买或获得所需的租赁物。

中游：金融租赁公司

中游是由各类金融租赁公司组成的，这些公司是连接上游供应商和下游承租人的桥梁。根据公司性质的不同，融资租赁公司可以分为金融租赁、内资租赁和外资租赁三种类型。

金融租赁公司：这类公司通常由银行或其他金融机构发起设立，具有较强的资金实力和风险管理能力。

内资租赁公司：这些是在中国注册，资本主要来自国内的租赁公司，他们可能更加了解本地市场，能够提供更为定制化的服务。

外资租赁公司：由外国资本投资的租赁公司，他们通常具有国际视野和运营经验，能在一些特定领域提供专业服务。

下游：承租人

承租人是产业链的下游，他们是使用租赁物并支付租金的企业或个人。承租人主要分布在航空运输、建筑、印刷、医疗和汽车租赁等行业。这些行业的企业通常需要大量资金投入用于购置高价值的设备，金融租赁作为一种灵活的融资方式，为他们提供了资金和设备的双重需求。

在这个产业链中，各方之间存在着复杂的相互依赖关系。供应商需要租赁公司来推广和销售其产品；租赁公司依赖金融机构的资金支持来购买供应商的产品，并依赖承租人的租金收入来实现盈利；而承租人则依赖租赁公司提供的设备来进行其业务运作。

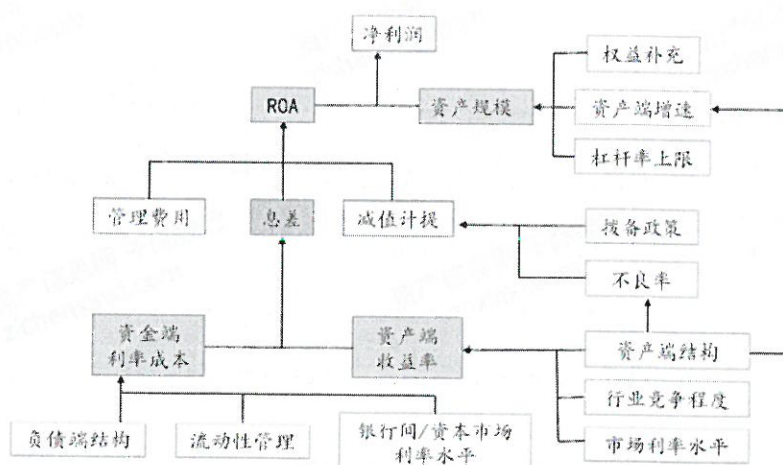
中国金融租赁行业的产业链涉及多个行业和领域，形成了一个复杂且互相依存的商业生态系统。随着中国经济的发展和市场需求的变化，这个产业链可能会出现新的发展机遇和挑战。金融租赁公司在其中起着核心的桥梁作用，需要不断适应市场变化，优化服务，以支持和促进整个产业链的健康发展。

二、商业模式

融资租赁商业模式

融资租赁的业务模式类似银行贷款的一种替代模式，收入以利息净收入和手续费净收入为主，通过围绕企业提供融资为主的金融服务，赚取息差收入，区别在于融资租赁需要以租赁物为融资载体。融资租赁具体的业务模式为售后回租和直接租赁，基于我国企业客户融资的需求和偏好，国内以售后回租模式占比较高。

图 融资租赁行业盈利模式与影响因素

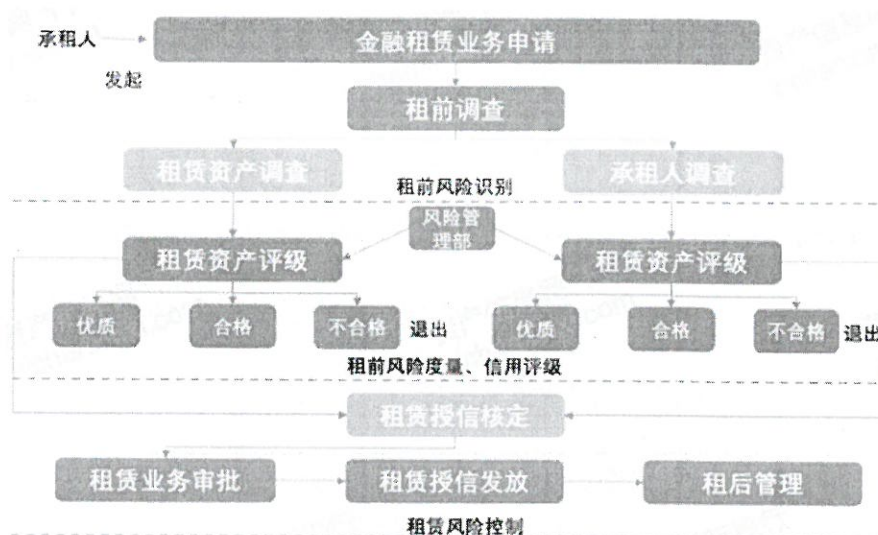


资料来源：千际投行 资产信息网 招商证券

金融租赁商业模式

中国金融租赁业务设计的基本流程主要依赖“资产+信用”风险管理体系，金融租赁公司以租赁资产风险评级结果为基础，结合承租人信用评级，实施差异化政策。

图 金融租赁业务流程简图



资料来源：千际投行 资产信息网 头豹研究院

金融租赁公司在实施“资产+信用”的风险管理体系之后，租赁公司可以以租赁资产风险评级结果为基础，结合承租人信用评级，在业务定价、租后管理、限额管理、监测与预警方面，实施差异化政策，对承租人融资性租赁和经营性租赁的实施不同的授信组合管理。经营性租赁业务更类似于长期投资，因此对资产和承租人的资质要求更高。另一方面，对于融资性租赁业务，可以根据资产、客户和债项的不同等级，实施差异化授信管理和增信措施。

中国金融租赁企业在进行金融租赁业务时，设置资产风险管理职能部门，并将风险管理部和业务部门进行分工、对接和协作；在职能设置上，资产风险管理部门专注于资产风险管理，前台业务部门设置专岗，负责追踪、监测、研究最新的市场动态。预警和监测指标更关注行业指标、设备价格指数等，在流程设计上，中国金融租赁风控均已加入租赁资产风险评级环节。

三、技术发展

中国金融租赁行业的技术发展在近年来已经成为行业转型和升级的关键驱动力。随着科技的快速发展，尤其是信息技术的广泛应用，金融租赁行业正在经历一场深刻的技术革新。

数字化转型

数字化是推动金融租赁行业发展的首要因素。许多金融租赁公司正通过建立数字化平台，实现业务流程的自动化和电子化。这不仅包括客户关系管理（CRM）系统的建设，还包括租赁资产管理、风险管理和财务管理等方面的数字化。通过数字化转型，企业能够提高运营效率，降低成本，并提供更快捷、更透明的服务。

大数据和分析

随着大数据技术的发展，金融租赁公司开始利用大数据分析来优化决策过程。通过分析大量的市场数据、客户数据和操作数据，企业能够更好地理解市场趋势、客户需求和业务风险。这些洞察有助于公司在竞争激烈的市场中制定更有效的商业策略和风险管理策略。

云计算应用

云计算的应用为金融租赁行业提供了更为灵活和可扩展的 IT 解决方案。通过将数据和应用程序迁移到云端，金融租赁公司能够实现更快的数据处理速度，更高的数据存储和计算能力，以及更强的数据安全性。云计算还支持远程办公和移动办公，提高了企业的工作效率和灵活性。

人工智能和机器学习

人工智能（AI）和机器学习在金融租赁行业中的应用日益增多。这些技术能够帮助企业自动化复杂的业务流程，如信贷审批、资产评估和市场分析等。AI 和机器学习技术还可以用于监测和预测风险，以及在客户服务中提供个性化的解决方案。

区块链技术

虽然目前在金融租赁行业中的应用尚处于初级阶段，但区块链技术有潜力改变行业运作方式。区块链可以提供一个安全、透明且不可篡改的记录系统，用于记录交易和资产所有权。这将有助于简化交易流程，提高交易的透明度和安全性。

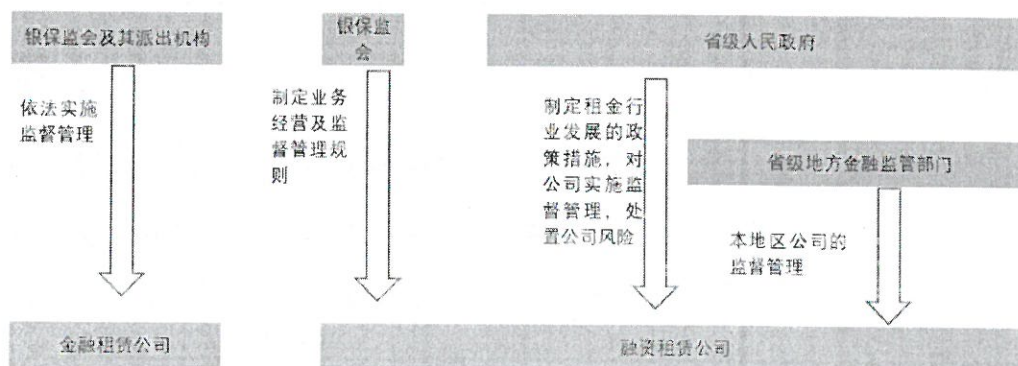
信息安全和合规技术

随着技术的发展，信息安全和合规也变得越来越重要。金融租赁公司需要采用先进的信息安全技术来保护客户数据和公司资产。同时，合规技术也是不可或缺的，以确保公司遵守日益严格的法规要求。

四、政策监管

中国金融租赁公司作为非银持牌金融机构的一部分，其监管要求与银行相近。近年来，监管部门逐步完善了行业监管体系，旨在引导金融租赁公司业务回归主业，加强服务实体经济质效，从而有助于行业的持续稳健发展。

图 金融租赁公司与融资租赁公司的监管机构



资料来源：资产信息网 千际投行 中国银保监会

在 2020 年，原银保监会印发了融资租赁行业监督管理暂行办法，为融资租赁企业业务结构调整带来了压力。2022 年以来，地方金融监督管理局出台的政策主要集中于规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险。这些政策通常鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构，同时遵循属地化监管原则。

2020 年 5 月，原银保监会进一步发布《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》，对融资租赁公司的单一承租人和单一集团的全部融资租赁业务余额设定了上限，并规定了过渡期不超过三年。

2021 年 12 月，央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》明确了地方金融监管规则，强调中央统一规则、地方实施监管的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架。该草案对租赁公司的影响较大，主要是限制地方金融组织跨省开展业务。

2022年，中国银保监会办公厅发布的通知进一步引导金融租赁公司业务回归主业，突出“融物”功能，并加大对先进制造业、绿色产业、战略新兴领域等的支持力度。同时，强化了对构筑物租赁业务的监管，并要求金融租赁公司在三年过渡期内分阶段压降构筑物租赁业务。

随着原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》三年过渡期的临近，部分融资租赁企业面临整改压力。而江苏省和天津市地方金融监督管理局分别发布了延长监管过渡期的通知，延长至2025年。

2023年10月27日，国家金融监督管理总局颁布了《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》。该通知从四个主要方面，包括完善公司治理和内部控制机制、规范融资租赁业务、增强金融监管的效能以及建立全面的监管合作机制，明确了十三项监管措施。在回答记者提问时，相关部门的负责人强调，依据明确的界定原则，金融监管总局制定了鼓励和限制金融租赁公司业务发展的清单，旨在指导行业专注于真正的租赁业务，为实体经济提供专业化和有特色的金融服务。

第三章 未来展望

中国金融租赁行业正面临转型与发展的重要时刻。作为实体经济的关键融资方式，金融租赁行业在服务产业和金融方面展现出独特优势，其“融资+融物”的特性使其在横跨产业和金融领域中发挥重要作用。在国家导向性政策的推动下，行业的发展前景广阔。

然而，行业也面临着挑战。近年来，受宏观经济波动、供给侧结构性改革深化和监管政策趋严的影响，金融租赁公司正进入一个关键的转型期。为应对这些挑战，金融租赁公司需要转向专业化、特色化的运营模式，通过区域化服务和差异化经营，提升竞争力，并探索新的市场机遇。

此外，金融租赁公司在资金管理方面也面临压力。多数业务集中在资金需求大的大资产类行业，且主要依赖银行借款。由于融资租赁业务中长期项目较多，存在期限错配问题，公司在中长期融资渠道探索和流动性风险管理上面临挑战。同时，随着宏观经济低迷、产业结构调整和市场信用风险增加，资产质量问题逐渐显现，增加了风险防控的压力。

金融租赁行业的未来发展将更加依赖于创新融资方式、优化资产质量管理和加强风险防控。随着行业的持续发展和转型，金融租赁公司有望在不断变化的市场环境中找到新的增长点，为实体经济的发展作出更大贡献。

第七部分 估值结论

一、估值结果

本公司估值人员根据国家有关规定，本着独立、客观、公正的原则，采用公允价值减去处置费用后的净额和预计未来现金流量现值孰高的估值方法对宇通客车申报的长期股权投资中九鼎金租29%股权进行了估值。根据以上估值工作，依据估值结论成立的前提和条件，我们得出如下估值结论：

（一）公允价值减去处置费用后的净额估值结论

在估值基准日 2023 年 9 月 30 日，纳入估值范围的长期股权投资采用公允价值减去处置费用估值后金额为 59,200.00 万元。

（二）预计未来现金流量现值估值结论

在估值基准日 2023 年 9 月 30 日，纳入估值范围的长期股权投资采用预计未来现金流量现值估值后金额为 58,700.00 万元。

（三）最终估值结论

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》规定，资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量现值两者之间较高者确定。

因此，本次采用预计未来现金流量现值方法的估值确定资产组的可收回金额，本次估值的可收回金额估值结论如下：

在估值基准日 2023 年 9 月 30 日，宇通客车申报的其长期股权投资中九鼎金租 29% 股权账面价值为 104,465.97 万元，可收回金额为 59,200.00 万元（大写：人民币伍亿玖仟贰佰万元整），与账面价值比较，长期股权投资估值减值 45,265.97 万元，减值率为 43.33%。

估值报告有效期为一年，从基准日 2023 年 9 月 30 日起至 2024 年 9 月 29 日。

估值报告使用人应充分考虑估值报告正文中描述的估值报告成立的前提、假设条件、特别事项及使用限制等对估值结论的影响。

本估值报告仅供委托人为本次估值目的参考使用。

二、风险提示及估值报告使用限制

（一）风险提示

1、本估值结论未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对估值结论的影响。当前述条件及估值中遵循的估值假设发生变化时，估值结果将会失效。

2、委托人及被估值单位管理层、其他相关人员提供的与本次估值有关的所有资料，是编制本报告的基础，如资料与事实不符，将可能造成估值结果失实。

3、我们执行本次估值业务的目的是对估值对象进行价值分析并发表估值意见，提供估值对象涉及资产法律权属证明资料并保证其真实性、合法性、完整性以及保证项目经营的合法性是委托人及相关当事方的责任，对估值对象涉及资产的法律权属确认或发表意见不在我们的责任范围之内。本估值报告不具有对估值对象及涉及资产法律权属确认或发表意见的能力，也不具有对估值对象及涉及资产法律权属提供保证的能力。

4、估值基准日后至估值报告有效期内，若估值对象及涉及资产数量及作价标准发生重大变化，并对估值结论产生影响时，不能直接使用本估值结论，须对估值结论进行调整或重新估值。我们不对估值基准日以后估值对象及涉及资产价值发生的重大变化承担责任。

在价值估值基准日以后的有效期内，如果财务指标及数据发生变化时，应按以下原则处理：

（1）当被估值单位的财务数据发生变化时，应根据原价值估值方法对相关的财务数据进行相应调整；

（2）当被估值单位的财务数据、主要营业业务、经营的资产发生重大变化、且对价值估值结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定估值价值；

（3）对价值估值基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

（二）估值报告使用限制

1、估值报告只能用于本报告载明的估值目的，不得用于其他的实质性的交易鉴证目的。

2、本估值报告的使用者为委托人。

3、估值结论不应该被认为是对估值对象可实现价格的保证。

4、估值报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

三、其他需要说明的事项

无。

四、估值报告日期

本估值报告日期为：2024年1月5日。

五、估值单位盖章

北京百汇方兴资产评估有限公司

二〇二四年一月五日



附 件

- 一、 委托人营业执照复印件
- 二、 估值机构的备案文件
- 三、 估值机构证券备案证明
- 四、 估值机构企业法人营业执照副本复印件

营业执照

(副本) 1-20

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



统一社会信用代码
91410000170001401D

名称 宇通客车股份有限公司

类型 股份有限公司(上市)

法定代表人 汤玉祥

经营范围

经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及技术的进出口业务；经营本企业产品的进口加工和“三来一补”业务；改装汽车、挂车、客车及汽车配件、客车的总成、信息安全设备、智能车载设备的设计、生产与销售；机械加工、汽车销售及零部件的技术开发、转让、咨询与服务；通用仪器仪表制造与销售；质检验收服务；摩托车、旧车及配件、机电产品、五金交电、百货、互联网汽车、化工产品（不含易燃易爆化学品）、润滑油的销售；汽车维修（限分支机构凭证经营）；住宿、餐饮服务（限其分支机构凭证经营）；普通货运；仓储（除易燃易爆危险品）；租赁业；旅游服务；公路客运输；县际非定线旅游；市际非定线旅游；软件和信息技术、互联网平台、安全、数据、信息服务；第二类增值电信业务中的信息服务业务（不含固定网电话信息服务和互联网信息服务）；经营第1类、第4类医疗器械（凭见许可证书）；保险兼业代理；对外承包工程业务；工程（建设及）管理服务；新能源基础设施的设计咨询、建设及运营维护；通讯设备、管理设备、检测设备、计算机信息系统的集成、涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营（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）

注册资本 贰拾贰亿陆仟贰佰玖拾叁万壹仟贰佰贰拾叁圆整

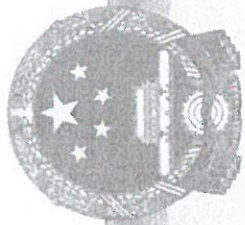
成立日期 1997年01月08日

营业期限 长期

住所 郑州市管城区宇通路

登记机关

2021年05月13日



统一社会信用代码

91110102062779865M

营业执照

(副本)



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

名称 北京百汇方兴资产评估有限公司
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

法定代表人 于贵清

经营范围

从事单项资产评估、资产组合评估、企业价值评估、其他资产评估，以及相关的咨询业务。(市场主体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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 110万元
成立日期 2013年03月05日
营业期限 2013年03月05日至2033年03月04日
住所 北京市西城区广安门外大街168号1幢10层2-1115-B



登记机关

2021年01月12日

<http://www.gsxt.gov.cn>

国家企业信用信息公示系统网址:

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

北京市财政局

2018-0045 号

变更备案公告

北京百汇方兴资产评估有限公司变更事项备案及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。变更备案的相关信息如下：

北京百汇方兴资产评估有限公司股东由崔洪贵（资产评估师证书编号：41040015）、刘红（资产评估师证书编号：41070143）、于贵涛，变更为崔洪贵（资产评估师证书编号：41040015）、郭学香（资产评估师证书编号：41080010）、于贵涛。

其他相关信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

根据《财政部关于做好资产评估机构备案管理工作的通知》（财资〔2017〕26号）第十四条有关规定，北京百汇方兴资产评估有限公司已交回原取得的资产评估资格证书。

特此公告。

