

**浙江新安化工集团股份有限公司拟转让其持有的
杭州工商信托股份有限公司股权价值评估项目
资产评估报告**

坤元评报〔2017〕372号

坤元资产评估有限公司

二〇一七年六月二十七日

资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循有关法律法规和资产评估准则，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，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产清单等由产权持有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，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事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、我们按照有关准则的要求对评估报告中的评估对象进行了必要的现场调查；我们已对评估对象的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露。但评估报告不能作为对评估对象的法律权属的确认和保证。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

浙江新安化工集团股份有限公司拟转让其持有的 杭州工商信托股份有限公司股权价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2017〕372号

摘 要

以下内容摘自评估报告正文,欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论,应当认真阅读评估报告正文。

一、委托方和产权持有单位及评估报告使用者

本次资产评估的委托方和产权持有单位均为浙江新安化工集团股份有限公司(以下简称新安化工股份公司)。

本评估报告使用者为委托方、产权持有单位和法律、法规规定的评估报告使用者。

二、评估目的

根据新安化工股份公司出具的《浙江新安化工集团股份有限公司关于聘请贵司进行资产评估的说明》,新安化工股份公司拟转让其持有的杭州工商信托股份有限公司股权,为此需要聘请评估机构对该经济行为涉及的新安化工股份公司持有的杭州工商信托股份有限公司股权价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供新安化工股份公司持有的杭州工商信托股份有限公司股权价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象和评估范围均为涉及上述经济行为的新安化工股份公司持有的杭州工商信托股份有限公司(以下简称工商信托)股权。

截至2016年12月31日,新安化工股份公司持有工商信托93,937,500股,占工商信托总股本的6.2625%。截至2016年12月31日,该项股权账列新安化工股份公司可供出售金融资产科目,账面价值为67,559,002.31元。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

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

五、评估基准日

评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，对委托评估的可供出售金融资产采用市场法进行评估。

七、评估结论

在本报告所揭示的假设条件基础上，新安化工股份公司委托评估资产在 2016 年 12 月 31 日的市场价值为 307,000,000.00 元(大写为叁亿零柒佰万圆整)。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日起至 2017 年 12 月 30 日止。

评估报告的特别事项说明和使用限制说明请认真阅读资产评估报告正文。

浙江新安化工集团股份有限公司拟转让其持有的 杭州工商信托股份有限公司股权价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2017〕372号

浙江新安化工集团股份有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵单位的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用市场法，按照必要的评估程序，对浙江新安化工集团股份有限公司拟转让其持有的杭州工商信托股份有限公司股权在2016年12月31日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、产权持有单位及评估报告使用者

（一）委托方及产权持有单位概况

本次资产评估的委托方和产权持有单位均为浙江新安化工集团股份有限公司。

1. 名称：浙江新安化工集团股份有限公司（以下简称“新安化工股份公司”）
2. 住所：浙江省建德市新安江镇
3. 法定代表人：吴建华
4. 注册资本：陆亿柒仟玖佰壹拾捌万肆仟陆佰叁拾叁元
5. 公司类型：股份有限公司（上市）
6. 统一社会信用代码：913300001429192743
7. 登记机关：浙江省工商行政管理局
8. 经营范围：化学试剂、磷酸、三氯化磷、三氯氧磷生产 化工原料及产品、化工机械、农药、化肥、包装物的制造和经营，危险化学品经营（范围详见《危险化学品经营许可证》），本企业自产的化工原料及化工产品、农药及其中间体的出口业务，生产科研所需原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件等商品及相关技术的进口业务，开展“三来一补”业务，与上述业务相关的咨询、修理服务。化工工程、压力容器、压力管道设计，化工、石油化工工程的施工；压力容器制造、安装与修理改造，压力管道安装与修理改造，设备及机组的维修、保养、低压成套配电柜制

造，发电（限分支机构经营）。（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）评估报告使用者

本评估报告使用者为委托方、产权持有单位及法律、法规规定的评估报告使用者。

二、评估目的

根据新安化工股份公司出具的《浙江新安化工集团股份有限公司关于聘请贵司进行资产评估的说明》，新安化工股份公司拟转让其持有的杭州工商信托股份有限公司股权的价值，为此需要聘请评估机构对该经济行为涉及的新安化工股份公司持有的杭州工商信托股份有限公司股权的价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供新安化工股份公司持有的杭州工商信托股份有限公司股权价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象和评估范围均为涉及上述经济行为的新安化工股份公司持有的工商信托股权。

截至 2016 年 12 月 31 日，新安化工股份公司持有杭州工商信托股份有限公司 93,937,500 股股份，占杭州工商信托股份有限公司总股本的 6.2625%。截至 2016 年 12 月 31 日，该项股权账列新安化工股份公司可供出售金融资产科目，账面价值为 67,559,002.31 元。

杭州工商信托股份有限公司具体情况如下：

（一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：杭州工商信托股份有限公司（以下简称“工商信托”）
2. 注册地址：杭州市江干区迪凯国际中心 41 层
3. 法定代表人：虞利明
4. 注册资本：150,000 万元人民币
5. 公司类型：股份有限公司（非上市）
6. 统一社会信用代码：91330000143056183K
7. 登记机关：浙江省工商行政管理局

8. 经营范围：经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准。

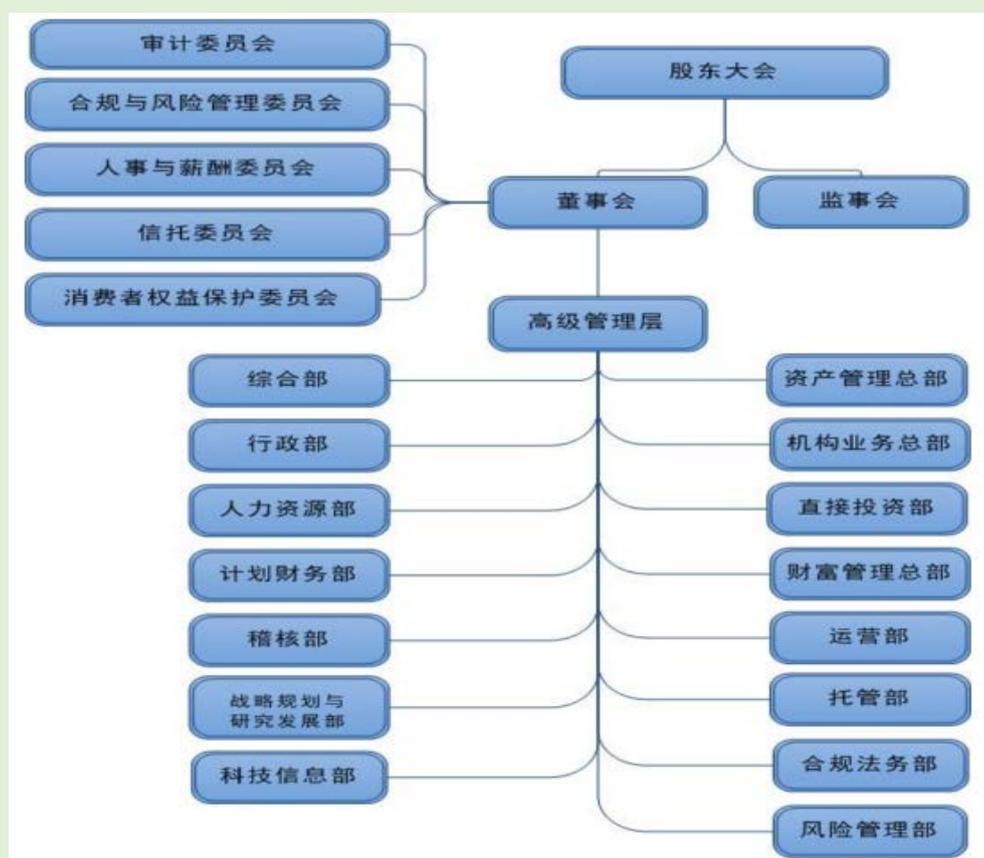
(二) 历史沿革

工商信托成立于 1986 年 11 月 26 日，原名中国工商银行杭州信托投资公司，由中国工商银行杭州分行出资 500 万元人民币设立。

经历次股权转让、增资、更名和改制后，截至评估基准日，工商信托股本总额为 150,000 万元人民币，公司股权结构如下：

| 股东名称 | 出资额(万元) | 出资比例 |
|----------------|--------------|-----------|
| 浙江省盐业集团有限公司 | 1,906.7812 | 1.2712% |
| 浙江省冶金物资有限公司 | 1,906.7812 | 1.2712% |
| 浙江物产元通汽车集团有限公司 | 2,838.0001 | 1.8920% |
| 浙江省东联集团有限责任公司 | 3,813.5624 | 2.5424% |
| 西子电梯集团有限公司 | 6,651.5625 | 4.4344% |
| 浙江大学圆正控股集团有限公司 | 6,651.5625 | 4.4344% |
| 浙江新安化工集团股份有限公司 | 9,393.7500 | 6.2625% |
| 绿地金融投资控股集团有限公司 | 29,850.0000 | 19.9000% |
| 杭州市金融投资集团有限公司 | 86,988.0001 | 57.9920% |
| 合计 | 150,000.0000 | 100.0000% |

(三) 组织结构图



(四) 业务情况

工商信托业务主要分为信托业务和固有财产管理两大类。其中，自营业务以固有资产购买金融类产品和发放贷款为主。

当前开展的信托业务主要包括：

1. 以组合投资管理为主要特征的资产管理业务，包括房地产投资信托等私募投资管理业务；
2. 以项目或企业融资为主的信托投行业务；
3. 事务管理类信托业务。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

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

五、评估基准日

本项目评估基准日是 2016 年 12 月 31 日。

六、评估假设

1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提；

(3) 本次评估以产权持有单位的被投资单位维持现状按预定的经营目标持续经营为前提，即产权持有单位的被投资单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式；

(4) 本次评估以产权持有单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及产权持有单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，国家现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明

确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

(6) 本次评估以产权持有单位的被投资单位经营环境相对稳定为假设前提，即企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 假设评估基准日后产权持有单位的被投资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；

(2) 假设产权持有单位的被投资单位在未来的经营期内，其业务及管理费等支出不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其近几年的变化趋势；

(3) 假设产权持有单位的被投资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；

(4) 假设产权持有单位的被投资单位的主要经营业务内容保持相对稳定，其主营业务不会遭遇重大挫折，总体格局维持现状；

(5) 假设产权持有单位的被投资单位所处证券市场处于相对稳定状态，价格、利率等无长期剧烈变化；

(6) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提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，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

七、评估依据

(一) 经济行为依据

新安化工股份公司出具的《浙江新安化工集团股份有限公司关于聘请贵司进行资产评估的说明》。

(二) 法律法规依据

1. 国务院 1991 年 11 月 16 日 91 号令《国有资产评估管理办法》；
2. 财政部[2001]第 14 号令《国有资产评估管理若干问题的规定》；
3. 国务院 2003 年第 378 号令《企业国有资产监督管理暂行条例》；

4. 国务院国有资产监督管理委员会第 12 号令《企业国有资产评估管理暂行办法》;
5. 国务院国有资产监督管理委员会国资委产权[2006]274 号《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》;
6. 2008 年 10 月 28 日第 5 号主席令公布的《中华人民共和国企业国有资产法》;
7. 《公司法》、《合同法》、《资产评估法》等;
8. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

(三) 评估准则依据

1. 《资产评估准则—基本准则》和《资产评估职业道德准则—基本准则》(财政部财企[2004]20 号);
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18 号);
3. 《资产评估准则—评估报告》(中评协[2011]230 号);
4. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2011]230 号);
5. 《金融企业国有资产评估报告指南》(中评协[2011]230 号);
6. 《资产评估准则—评估程序》(中评协[2007]189 号);
7. 《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2011]230 号);
8. 《资产评估准则—工作底稿》(中评协[2007]189 号);
9. 《资产评估准则—不动产》(中评协[2007]189 号);
10. 《房地产估价规范》GB/T 50291-2015;
11. 《资产评估职业道德准则—独立性》(中评协[2012]248 号);
12. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189 号);
13. 《资产评估准则—企业价值》(中评协[2011]227 号);
14. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214 号)。

(四) 权属依据

1. 新安化工股份公司提供的营业执照、公司章程和验资报告;
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明(凭证)、会计报表及其他会计资料;
3. 其他权属证明。

(五) 取价依据

1. 产权持有单位提供的被投资单位历史生产经营资料、财务资料；
2. 信托行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
3. 从“巨潮”、“新浪财经”、“和讯网”、“东方财富网”等证券网站查询的相关数据；
4. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
5. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
6. 其他资料。

八、评估方法

(一) 评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，股权评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于委估资产为境内信托公司的股权，该类公司收入和盈利与资本市场的关联度较强，由于国内资本市场的波动性较大，导致信托公司的收入和盈利也波动较大，故而该项股权未来收益不能合理预测，故本次评估不宜采用收益法。

同时，由于信托公司属于轻资产公司，具有较多的经营优势，资产基础法难以反映管理团队、品牌等对信托公司整体价值的贡献，故本次评估不宜采用资产基础法。

由于近期资本市场有多起信托公司股权交易案例，并且可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据，故本次评估可以采用市场法。

本次评估根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，选用市场法对委托方拟转让的工商信托股权进行评估，评估中具体选用市场法中的交易案例比较法。

(二) 市场法简介

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

一) 市场法的应用前提

1. 有一个充分发展、活跃的资本市场；

2. 资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；

3. 能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；

4. 可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

二) 市场法的模型

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

两种方法的共同特点是均需要使用相应的价值比率（乘数）进行对比，并最终以此为基础评估出产权持有单位的价值。由于近两年信托公司股权转让的交易较为活跃，且并购案例相关关系、影响交易价格的特定的条件及相关指标数据可以通过信托年报或者上市公司的公告获知，能满足对其交易价格做出分析。又由于在沪深A股上市公司中，属于信托行业的上市公司数量较少且涉及业务均为多元金融，本次评估不适宜采用上市公司比较法，因此本次评估采用交易案例比较法。

三) 市场法的评估思路

此次评估采用的交易案例比较法，基本评估思路如下：

1. 选择可比企业

选择与产权持有单位属于同一行业、从事相同或相似的业务、交易类型一致、时间跨度接近、受相同经济因素影响的交易实例，同时对交易实例中标的企业的主要经营业务范围、主要目标市场、业务结构、经营模式、公司规模、盈利能力、所处经营阶段等方面进行详细的研究分析，以选择可比企业。

2. 分析调整财务报表

对所选择的可比企业的业务和财务情况与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。首先收集可比企业的各项信息，如与交易相关的交易报告书、独立财务顾问报告、审计报告、评估报告、上市公司公告等。对上述从公开渠道获得的业务、财务信息进行分析、调整。

3. 选择、计算、调整价值比率

在对可比企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如市盈率(P/E比率)、市净率(P/B比率)、市销率(P/S比率)等权益比率，或企业价值比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

4. 运用价值比率

在计算并调整可比企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值，并对产权持有单位的非经营性资产价值进行调整。

市场法常用的价值比率有市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)和企业倍数(EV/EBITDA)，由于本次被评估公司是信托类公司，其收入和盈利与资本市场的关联度较强，由于国内资本市场的波动性较大，导致信托公司的收入和盈利也波动较大，而市盈率(P/E)和市销率(P/S)通常适用于盈利或营收相对稳定，波动性较小的行业，因此本次不适宜采用市盈率(P/E)和市销率(P/S)；同时信托公司也属于轻资产类公司，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数(EV/EBITDA)。信托公司属于资金密集型金融企业，因此本次价值比率选用市净率(P/B)。

本次评估采用市净率(P/B)比率估值模型对工商信托的股权价值进行评估，评估公式如下：

目标企业股权价值=目标企业 P/B×目标企业调整后净资产+非经营性资产评估值

其中：目标企业 P/B=修正后可比企业 P/B 的加权平均值

修正后可比企业 P/B=可比公司 P/B×可比企业 P/B 修正系数

可比企业 P/B 修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标企业系数/可比企业系数

5. 测算股权价值

以前述步骤计算得出的目标企业股权价值后，将目标企业股权价值乘以相应股权比例，最终得出委估股权的市场价值。

九、评估过程

本项资产评估工作于2017年6月14日开始，评估报告日为2017年6月27日。整个

评估工作分五个阶段进行：

(一) 接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估范围和对象、评估基准日；
2. 接受委托方的资产评估项目委托，签订业务约定书；
3. 制定资产评估工作计划；
4. 组成项目小组，并对项目组成员进行培训。

(二) 资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向产权持有单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解产权持有单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对产权持有单位提供的资产评估申报表；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实；
5. 查阅委估资产的产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

(三) 评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点，制订各类资产的具体评估方法；
2. 开展市场调研等工作；
3. 对委估资产进行评估，测算其评估价值。

(四) 结果汇总阶段

1. 分析并汇总分项资产的评估结果，汇集评估底稿；
2. 撰写评估报告；
3. 征求有关各方意见；
4. 内部复核，验证评估结果；
5. 评估结果的分析调整和评估报告的完善。

(五) 出具报告阶段

征求委托方意见后，正式出具评估报告。

十、评估结论

在本报告所揭示的假设前提条件基础上，新安化工股份公司委托评估资产在2016年12月31日的市场价值为307,000,000.00元(大写为叁亿零柒佰万圆整)。

十一、特别事项说明

1. 在对新安化工股份公司拟转让持有的工商信托股权价值评估中，本公司对新安化工股份公司提供的评估对象的法律权属资料及其来源进行了一般的查验，从新安化工股份公司提供的法律权证、会计资料及其他有关资料看，评估对象的权属属新安化工股份公司所有。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是新安化工股份公司的责任，我们的责任是对新安化工股份公司提供的资料作必要的查验，评估报告不能作为对评估对象的法律权属的确认和保证。若产权持有单位不拥有评估对象的所有权，或对评估对象的所有权存在部分限制，则评估对象的评估结果会受到影响。

2. 新安化工股份公司承诺，截至评估基准日，列入评估范围的股权不存在质押、未决诉讼等或有事项。

3. 本次部分股权评估结果中未考虑可能存在的缺少控制权折价的影响，评估报告使用者应知晓实际股权交易中控股股权溢(折)价对交易价格的影响是非常复杂的。由于本次评估的经济行为与市场法的可比交易案例均为非上市企业股权协议转让交易，流动性基本一致，故本次评估中未特别考虑对流动性因素的调整。

4. 本次股权评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股权现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

5. 本次股权评估时，我们依据现时的实际情况作了我们认为必要、合理的假设，在资产评估报告、评估说明中列示。这些假设是我们进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结果的责任。

6. 本次评估对产权持有单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，在进行资产评估时产权持有单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情

况下，评估机构和评估人员不承担相关责任。

评估报告使用者应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十二、评估报告使用限制说明

1. 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。
2. 本评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或披露于公开媒体，需本评估公司审阅相关内容，但法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
3. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日起至 2017 年 12 月 30 日。

坤元资产评估有限公司

法定代表人
(或被授权人):

资产评估师:



莫孜哉



潘华锋



报告日期：二〇一七年六月二十七日