

中国免税品（集团）有限责任公司
拟收购日上免税行（上海）有限公司部分股权项目
-日上免税行（上海）有限公司

资 产 评 估 报 告

中联评报字[2017]第 2331 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一七年十一月二十五

目 录

资产评估师声明	1
摘 要	2
资产评估报告	4
一、 委托方、被评估企业和其他评估报告使用者	4
二、 评估目的	7
三、 评估对象和评估范围	8
四、 价值类型及其定义	9
五、 评估基准日	9
六、 评估依据	10
七、 评估方法	13
八、 评估程序实施过程和情况	23
九、 评估假设	25
十、 评估结论	26
十一、 特别事项说明	29
十二、 评估报告使用限制说明	31
十三、 评估报告日	31
备查文件目录	33

资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循了相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、负债清单由委托方、被评估企业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、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产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，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

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。

中国免税品（集团）有限责任公司
拟收购日上免税行（上海）有限公司部分股权项目
-日上免税行（上海）有限公司
资产评估报告

中联评报字[2017]第 2331 号

摘 要

中联资产评估集团有限公司接受中国免税品（集团）有限责任公司的委托，就中国免税品（集团）有限责任公司拟收购股权之经济行为，所涉及的日上免税行（上海）有限公司股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象为日上免税行（上海）有限公司股东全部权益，评估范围是日上免税行（上海）有限公司的全部资产及相关负债，包括流动资产和非流动资产等资产及相应负债。

评估基准日为 2017 年 6 月 30 日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合委托评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，采用资产基础法和收益法对日上免税行（上海）有限公司进行整体评估，然后加以校核比较，考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

采用收益法，经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出评估结论如下：

日上免税行（上海）有限公司在评估基准日 2017 年 6 月 30 日合并资产负债表归属于母公司的所有者权益账面值 -5,507.33 万元，评估值 316,191.85 万元，评估增值 321,699.18 万元，增值率 5841.29%。

在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

根据国有资产评估管理的相关规定，资产评估报告须经备案(或核准)后使用，经备案(或核准)后的评估结果使用有效期一年，即自 2017 年 6 月 30 日至 2018 年 6 月 29 日使用有效。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读资产评估报告全文。

中国免税品（集团）有限责任公司
拟收购日上免税行（上海）有限公司部分股权项目
-日上免税行（上海）有限公司
资产评估报告

中联评报字[2017]第 2331 号

中国免税品（集团）有限责任公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对中国免税品（集团）有限责任公司拟收购股权之经济行为所涉及的日上免税行（上海）有限公司股东全部权益在评估基准日 2017 年 6 月 30 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、被评估企业和其他评估报告使用者

本次资产评估的委托方为中国免税品（集团）有限责任公司，被评估企业为日上免税行（上海）有限公司。

(一) 委托方概况

名称：中国免税品（集团）有限责任公司

类型：有限责任公司（法人独资）

住所：北京市东城区东直门外小街甲 2 号正东国际大厦 A 座

法定代表人：陈国强

注册资本：425000 万元

成立日期：1985 年 2 月 08 日

经营范围：进口、供应、仓储、调拨配送、批发、零售、代购、代

销全国出入境口岸免税店、驻华外交人员免税店、市内免税店以及外国驻华机构常驻人员、外商投资企业外方人员所需免税商品；销售免税汽车（含小轿车）；免税烟草制品在海关监管区内经营；预包装食品销售（不含冷藏冷冻食品）；特殊食品销售（保健食品、婴幼儿配方乳粉、其他婴幼儿配方食品）；进出口业务；开发、研制和销售国内旅游商品；设计、制作、代理、发布广告；销售百货、家用电器、服装、化工产品、电子器材、建筑材料、装饰材料；基础软件服务；应用软件开发；技术服务。（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）

（二）被评估企业概况

名称：日上免税行（上海）有限公司

住所：上海市浦东机场迎宾大道 6000 号候机楼 C1-205 室

法定代表人：江世乾

注册资本：101 万美元

公司类型：有限责任公司（外国法人独资）

注册号：20000002201603010001

经营范围：在上海的国际机场隔离区经营国产和进口免税商品的批发和零售（含网上预订），广告阵地出租，机场商业管理咨询。在进境免税店和出境免税店经营的具体商品包括：烟草制品及烟具、酒、香水、化妆品、护肤品、纺织品、服装、鞋帽、皮革制品、日用品、日化用品、文化用品、体育用品及器材、钟表、眼镜、箱包、工艺美术品（文物除外）、珠宝首饰、玩具、乐器、照相器材、电子产品、五金交电、计算机软硬件（计算机信息系统安全专用产品除外）、家

用电器、电子元器件、数码产品、通讯产品、厨房用品及设备、家具、装饰材料、灯具、预包装食品（含熟食卤味、含冷冻冷藏）、乳制品（含婴幼儿配方乳粉），在浦东国际机场隔离区内经营餐厅，具体包括餐饮、中餐、西餐、冷热饮料、食品、烟（餐厅零售）、酒（餐厅零售）。一下限分支机构经营：在浦东机场综合保税区管理服务区内从事烟（限零售）、酒（限零售）、香水、化妆品、护肤品、卫生用品、纺织品、服装、鞋帽、皮革制品、日用品、日化用品、文化用品、体育用品及器材、钟表、眼镜、箱包、工艺美术品（除文物外）、珠宝首饰、玩具、乐器、照相器材、电子产品、五金交电、计算机软硬件（计算机信息系统安全专用产品除外）、家用电器、电子元器件、数码产品、通讯产品、机械设备、厨房用品及设备、家具、装饰材料、灯具、预包装食品（含熟食卤味、含冷冻冷藏）、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）的零售（含网上销售）、批发、进出口、佣金代理、（拍卖除外），并提供相关配套服务：附设饮品店：研究、开发计算机软硬件、软件系统及配套产品，销售自主研发的软硬件产品及代理销售其他企业计算机软硬件产品，并提供相关技术维护、咨询等配套服务。（以上不涉及国营贸易管理产品，涉及配额、许可证管理产品的，按照国家规定办理申请）。

1. 企业简介

日上免税行（上海）有限公司是一家在中华人民共和国上海市注册的有限责任公司，于1999年6月23日成立，注册资本为102.2万美元(折合人民币8,430,485元)，由佰瑞投资有限公司和上海文语斋图书有限公司分别出资101万美元(折合人民币8,360,151元)和1.02万美元(折合人民币70,334元)，出资占比分别为99%和1%，截至2017年6月30日佰瑞投资有限公司已实缴全部认缴出资。上述出资已经过上海申洲会计师事务所有限公司验证。

2. 资产、财务及经营状况

公司近年及评估基准日资产、财务状况如下表(合并口径):

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年6月30日
总资产	145,666.85	198,471.19	160,718.38
总负债	86,606.30	113,195.33	166,225.71
净资产	59,060.55	85,275.86	-5,507.33
项目	2015年度	2016年度	2017年度1-6月
营业收入	536,495.79	632,955.00	409,333.89
利润总额	46,496.68	34,435.73	8,099.19
净利润	34,693.88	26,215.31	5,854.04
审计机构	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)		

(三) 委托方与被评估企业之间的关系

本次资产评估的委托方中国免税品（集团）有限责任公司拟收购被评估企业日上免税行（上海）有限公司的部分股权。

(四) 委托方、业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托方、被评估企业以及按照国有资产管理相关规定报送备案的相关监管机构。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

根据中国旅游集团公司《关于中国免税品（集团）有限责任公司收购日上免税行（上海）有限公司有关事项的批复》（中国旅游集团批（2017）50号），中国免税品（集团）有限责任公司拟收购日上免税行（上海）有限公司的部分股权。本次资产评估的目的是反映日上免税行（上海）有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为中国免税品（集团）有限责任公司拟收购日上免税行（上海）有限公司的部分股权之经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为日上免税行（上海）有限公司股东全部权益。评估范围为日上免税行（上海）有限公司于评估基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额为 168,394.75 万元，负债 165,411.68 万元，净资产额为 2,983.07 万元。具体包括流动资产 142,307.02 万元；非流动资产 26,087.73 万元；流动负债 165,411.68 万元。

上述资产与负债数据摘自经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计的 2017 年 6 月 30 日的日上免税行（上海）有限公司资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

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。

(一) 委估主要资产情况

本次评估范围中的被评估企业申报的主要资产为存货、固定资产、无形资产等。

1. 主要资产法律权属状况

纳入本次评估范围的主要资产的权属人为日上免税行（上海）有限公司。其中：

(1) 车辆

被评估企业纳入评估范围的车辆共计 90 项。证载权利人均为日上免税行（上海）有限公司。

截止评估基准日，公司主要资产无抵押、质押情况。

2. 主要资产经济状况

被评估企业纳入本次评估范围的主要资产全部用于日常业务经营。

3. 主要资产物理状况

被评估企业纳入本次评估范围的主要资产使用正常。各类资产具

体情况如下：

(1) 存货主要为库存商品烟和酒。存货主要存放于被评估企业租赁的上海自贸区仓库、机场商铺等地，能满足销售要求。

(2) 房屋建筑物类资产全部是房屋建筑物。于 2000-2004 年陆续购置投入使用。结构类型为混合。主要分布在上海市浦东新区施新路 555 弄航程园小区及上海市黄浦区河南南路 368 弄太阳都市花园小区，现做职工宿舍使用。

(3) 设备类资产包括运输设备和电子设备。主要是在 2004 年至评估基准日之间陆续购置，均可正常使用。

(二) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截止本次评估基准日，被评估企业申报的评估范围内账面记录的无形资产为东庄海岸会籍费及 5 项外购软件。

(三) 企业申报的表外资产的类型、数量

截止本次评估基准日，未发现被评估企业有表外资产。

(四) 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

无。

四、价值类型及其定义

依据本次评估目的，确定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

本项目资产评估的基准日是 2017 年 6 月 30 日。

此基准日是委托方在综合考虑被评估企业的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

（一）经济行为依据

中国旅游集团公司《关于中国免税品（集团）有限责任公司收购日上免税行（上海）有限公司有关事项的批复》（中国旅游集团批（2017）50号）。

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；
2. 《中华人民共和国证券法》（2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议修订）；
3. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（国务院第378号令，2003年）；
4. 《中华人民共和国土地管理法》（2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议修订）；
5. 《国有资产评估管理办法实施细则》（国资办发[1992]第36号）；
6. 《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令12号（2005年））；
7. 《企业国有产权转让管理暂行办法》（国资委、财政部第3号令，2003年12月31日）；
8. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（国资委产权[2006]274号）；
9. 《财政部关于改革国有资产评估行政管理方式、加强资产评估监督管理工作的意见》（国办发[2001]102号）；

10. 《企业国有资产评估项目备案工作指引》（国资发产权〔2013〕64号）；
11. 《国家出资企业产权登记管理暂行办法》；
12. 《股权出资登记管理办法》（国家工商行政管理总局令第39号）；
13. 《公司注册资本登记管理规定》（中华人民共和国第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议于2005年10月27日修订通过）；
14. 《中华人民共和国公司登记管理条例》（根据2014年2月19日《国务院关于废止和修改部分行政法规的决定》修订）；
15. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部32号令）；
16. 《中华人民共和国城市房地产管理法》（中华人民共和国主席令29号，2007年8月30日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议修订）；
17. 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等。

(三) 评估准则依据

1. 《资产评估准则-基本准则》（财企(2004)20号）；
2. 《资产评估职业道德准则-基本准则》（财企(2004)20号）；
3. 《资产评估职业道德准则-独立性》（中评协[2012]248号）；
4. 《资产评估准则-评估报告》（中评协[2007]189号）；
5. 《资产评估准则-评估程序》（中评协[2007]189号）；
6. 《资产评估准则-机器设备》（中评协[2007]189号）；
7. 《资产评估准则-无形资产》（中评协[2008]159号）；
8. 《资产评估准则-不动产》（中评协[2007]189号）；
9. 《资产评估准则-企业价值》（中评协[2011]227号）；

10. 《资产评估准则-利用专家工作》(中评协[2012]244号);
11. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2011]230号);
12. 《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》(中评协[2011]230号);
13. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
14. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(中国注册会计师协会 2003);
15. 《房地产估价规范》(GB/T50291-2015);
16. 《城镇土地估价规程》(GB/T18508-2014);
17. 《城镇土地分等定级规程》(GB/T 18507-2014);
18. 《企业会计准则-基本准则》(财政部令第 33 号);
19. 《企业会计准则第 1 号-存货》等 38 项具体准则(财会[2006]3号);
20. 《企业会计准则-应用指南》(财会[2006]18号)。

(四) 资产权属依据

1. 《房地产权证》;
2. 《机动车行驶证》;
3. 重要资产购置合同或凭证;
4. 其他参考资料。

(五) 取价依据

1. 《基本建设财务规则》(中华人民共和国财政部令第 81 号);
2. 国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知(计价格[2002]10号);
3. 国家计委办公厅、建设部办公厅《关于工程勘察设计收费管理规定有关问题的补充通知》(计办价格[2002]1153号);

4. 国家发展改革委、建设部关于印发《建设工程监理与相关服务收费管理规定》的通知(发改价格[2007]670号);
5. 国家发展和改革委员会发布的《招标代理服务收费管理暂行办法》(计价格[2002]1980号);
6. 国家发展计划委员会、国家环境保护总局《关于规范环境影响咨询收费有关问题的通知》(计价格[2002]125号);
7. 《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号);
8. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》(中华人民共和国国务院令 第 294 号, 2000 年 10 月 22 日);
9. 《机动车强制报废标准规定》(商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号);
10. 《中国人民银行贷款利率表》2015 年 10 月 24 日起执行;
11. 《2017 机电产品价格信息查询系统》(机械工业信息研究院);
12. 国家外汇管理局公布的 2017 年 6 月 30 日人民币基准汇价;
13. 中联资产评估集团有限公司价格信息资料库相关资料;
14. 其他参考资料。

(六) 其它参考资料

1. 日上免税行（上海）有限公司评估基准日审计报告;
2. 《资产评估常用方法与参数手册》(机械工业出版社 2011 年版);
3. wind 资讯金融终端;
4. 其他参考资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

依据资产评估准则的规定, 企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是指通过估算被评估企业未来所能

获得的预期收益并按预期的报酬率折算成现值。它的评估对象是企业的整体获利能力，即通过“将利求本”的思路来评估整体企业的价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可以量化。市场法采用市场比较思路，即利用与被评估企业相同或相似的已交易企业价值或上市公司的价值作为参照物，通过与被评估企业与参照物之间的对比分析，以及必要的调整，来估测被评估企业整体价值的评估思路。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

本次评估目的是股权收购，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资产基础法进行评估。

企业具备持续经营的基础和条件，未来收益和风险能够预测且可量化，因此本次评估选择收益法进行评估。

由于无法取得与被评估企业同行业、近似规模且具有可比性的市场交易案例，因此本次评估不具备采用市场法评估的客观条件。

综上，本次评估确定采用资产基础法和收益法进行评估。

(二) 资产基础法介绍

资产基础法，是指在合理评估各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。

各类资产及负债的评估方法如下：

1. 流动资产

(1) 货币资金：为现金、银行存款和其他货币资金。

库存现金存放于被评估企业财务部。评估人员对现金进行全面的实地盘点，根据盘点金额情况和基准日期至盘点日期的账务记录情况倒推评估基准日的金额，全部与账面记录的金额相符。以盘点核实后

账面值确定评估值。

对银行存款的评估，评估人员采用所有银行存款账户向银行发函证方式证明银行存款的真实存在，同时检查有无未入账的银行借款，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况，以核实后账面值确认评估值。

其他货币资金，主要是存放在中行浦东机场支行的保函定期存款，对其进行了函证，以证明其的真实存在。其他货币资金以核实后账面值确定评估值。

(2) 应收类账款(应收账款、其他应收款)

对应收类账款的评估，评估人员在对应收账款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。应收账款采用账龄分析和个别认定的方法确定评估风险损失进行评估。

对关联方往来等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为0%。

对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为100%。

对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，按财会上计算坏账准备的方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失。

按以上标准，确定评估风险损失，以应收款项账面余额合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

(3) 预付账款

对于预付账款评估人员查阅了相关材料采购合同或供货协议，了解了评估基准日至评估现场作业日期间已接受的服务和收到的货物情

况。在对预付账款核实无误的基础上，以预付账款可回收金额作为评估值。

(4) 存货

存货包含库存产成品。具体评估方法如下：

1) 库存商品：主要为各种进口酒和烟，均为正常销售产品。主要采用如下评估方法：

评估人员依据调查情况和企业提供的资料分析，对于库存商品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值。

评估价值=实际数量×不含税售价×(1-产品销售税金及附加费率-销售费用率-营业利润率×所得税率-营业利润率×(1-所得税率)×r)。

(5) 其他流动资产

对其他流动资产的评估，评估人员核对申报金额是否与账簿记录相符，按核实后的账面值作为评估值。

2. 非流动资产

(1) 长期股权投资

评估人员首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性，并在此基础上对被投资单位进行评估。根据长期投资的具体情况，采取资产基础法进行评估。

纳入此次评估范围的其他长期投资公司属于全资子公司，对于上海日上正源检测有限公司，由于企业刚成立未开展业务，本次以审计后财务报表净资产乘以持股比例作为评估值；对于其他子公司，根据国家现行法律法规和相关行业标准要求，采取资产基础法进行评估，进而根据被投资公司持股比例分别计算各长期投资公司评估值。

长期投资评估值=被投资单位整体评估后股东权益×持股比例

在确定长期股权投资评估值时，评估师没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价，也未考虑股权流动性对评估结果的影响。

(2) 固定资产-房屋建筑物类资产

基于本次评估目的，结合待评估房屋建(构)筑物均为外购商品房的特点，采用市场比较法进行评估。

市场比较法是将待估价房地产与在较近时期内已经发生或将要发生的类似房地产交易实例，就交易条件、价格形成的时间、区域因素（房地产的外部条件）及个别因素（房地产自身条件）加以比较对照，以已经发生或将要发生交易的类似房地产的已知价格为基础，做必要的修正后，得出待估房地产最可能实现的合理市场价格。

运用市场比较法按下列基本步骤进行：

- a. 搜集交易实例的有关资料；
- b. 选取有效的可比市场交易实例；
- c. 建立价格可比基础；
- d. 进行交易情况修正；
- e. 进行交易日期修正；
- f. 进行区域因素修正；
- g. 进行个别因素修正；
- h. 求得比准价格，调整确定被评估房地产的评估值。

(3) 固定资产-设备类资产

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合纳入评估范围的设备特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。

1) 重置全价的确定

A. 运输车辆

根据当地汽车市场销售信息等近期车辆市场价格资料，确定运输

车辆的现行含税购价，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》规定计入车辆购置税、牌照拍卖费、牌照等杂费，确定其重置全价，计算公式如下：

重置全价=购置价+车辆购置税+牌照拍卖费+牌照等杂费

其中：

$$\text{车辆购置税} = \frac{\text{购置价}}{(1 + 17\%)} \times 10\%$$

上海市实行新购车辆牌照拍卖制度，对于上海市客运车辆（除沪 C 牌照外）应计入牌照拍卖价格：

上海市单位车辆牌照拍卖费用一般取评估基准日当月平均价。

备注：被评估企业主营业务免增值税，设备类资产购置不能抵扣增值税。

B. 电子设备

根据当地市场信息及《慧聪商情》等近期市场价格资料，依据其购置价确定重置全价。

2) 成新率的确定

A. 车辆成新率

主要依据国家颁布的车辆强制报废标准，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定理论成新率，然后结合现场勘察情况进行调整。

$$\text{使用年限成新率} = \frac{(\text{经济使用年限} - \text{已使用年限})}{\text{经济使用年限}} \times 100\%$$

$$\text{行驶里程成新率} = \frac{(\text{规定行驶里程} - \text{已行驶里程})}{\text{规定行驶里程}} \times 100\%$$

运输车辆的成新率 = Min(使用年限成新率，行驶里程成新率)+a

a: 车辆特殊情况调整系数

B. 电子设备成新率

主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。计算公式如下：

$$\text{综合成新率} = \frac{\text{尚可使用年限}}{(\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限})} \times 100\%$$

3) 评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

(4) 无形资产-其他

对于外购的办公软件按照评估基准日的市场价格确定评估值；

(5) 长期待摊费用

对(4)长期待摊费用的评估，核对明细账与总账、报表余额是否相符，核对与委估明细表是否相符，查阅相关合同、协议、摊销期限、发生时间、业务内容等账务记录，以证实长期待摊费用的真实性、完整性。在核实无误的基础上，以核实后账面值确定为评估值。

3. 负债

检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人、负债额，以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

(三) 收益法简介

1. 概述

根据国家管理部门的有关规定以及《资产评估准则-企业价值》，国际和国内类似交易评估惯例，本次评估同时确定按照收益途径、采用现金流折现方法(DCF)估算被评估企业的权益资本价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，来评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其

适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存在较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测且可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

2.评估思路

根据本次尽职调查情况以及评估对象的资产构成和主营业务特点，本次评估是以评估对象的会计报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

(1)对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益(净现金流量)，并折现得到经营性资产的价值；

(2)对纳入报表范围，但在预期收益(净现金流量)估算中未予考虑的诸如基准日的应收、应付股利等流动资产(负债)；呆滞或闲置设备、房产等以及未计收益的在建工程等非流动资产(负债)，定义其为基准日的溢余或非经营性资产(负债)，单独测算其价值；

(3)由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出评估对象的股东全部权益价值。

3.评估模型

(1)基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益（净资产）价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + C + I$$

P: 评估对象的经营性资产价值;

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

式中:

R_i : 评估对象未来第 i 年的预期收益(自由现金流量);

r : 折现率;

n : 评估对象的未来经营期;

C: 评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产(负债)的价值;

$$C = C_1 + C_2$$

C_1 : 评估对象基准日存在的流动性溢余或非经营性资产(负债)价值;

C_2 : 评估对象基准日存在的非流动性溢余或非经营性资产(负债)价值;

I: 评估对象基准日的长期投资价值;

D: 评估对象的付息债务价值。

(2) 收益指标

本次评估,使用企业的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标,其基本定义为:

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本}$$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等,估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和,测算得到企业的经营性资产价值。

(3) 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r :

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中:

W_d : 评估对象的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

W_e : 评估对象的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_d : 所得税后的付息债务利率;

r_e : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 r_e ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 评估对象的特性风险调整系数;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_i : 可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数;

$$\beta_i = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中:

K : 未来预期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票(资产)的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

一、评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行：

（一）评估准备阶段

1.2017年6月下旬，委托方召集本项目各中介协调会，有关各方就本次评估的目的、评估基准日、评估范围等问题协商一致，并制订出本次资产评估工作计划。

2.配合企业进行资产清查、填报资产评估申报明细表等工作。2017年7月上旬，评估项目组人员对纳入评估范围资产进行了详细了解，布置资产评估工作，协助企业进行纳入评估范围资产申报工作，收集资产评估所需文件资料。

（二）现场评估阶段

根据本次项目整体时间安排，现场评估阶段是2017年7月。按照本次评估确定采用的评估方法，评估项目组主要分为资产基础法组和收益法组。

1.资产基础法组重点是对企业申报的评估范围内资产进行清查和核实，主要工作如下：

（1）听取委托方及被评估企业有关人员介绍企业总体情况和纳入评估范围资产的历史及现状，了解企业的财务制度、经营状况、固定资产技术状态等情况；

（2）对企业提供的资产评估申报明细表进行审核、鉴别，并与企业有关财务记录数据进行核对，对发现的问题协同企业做出调整；

（3）根据资产评估申报明细表，对实物类资产进行现场勘察和盘点；

（4）查阅收集纳入评估范围资产的产权证明文件，对被评估企业提供的权属资料进行查验，核实资产权属情况。统计资产瑕疵情况，请被评估企业核实并确认这些资产是否属于企业、是否存在产权纠纷；

(5) 根据纳入评估范围资产的实际状况和特点，确定各类资产的具体评估方法；

(6) 对房屋建筑物和主要设备，了解管理制度和维护、改建、扩建情况，查阅并收集技术资料、决算资料、竣工验收资料等相关资料；对通用设备，主要通过市场调研和查询有关资料，收集价格资料；

(7) 对评估范围内的资产及负债，在清查核实的基础上做出初步评估测算。

2. 收益法组重点是了解企业历史经营情况，通过了解分析企业过去、现今状况以及所在行业情况，以判断企业未来一段时间内可能的发展趋势。主要工作如下：

(1) 本次评估的经济行为背景情况，主要为委托方和被评估企业对本次评估事项的说明；

(2) 评估对象存续经营的相关法律情况，主要为评估对象的有关章程、投资出资协议、合同情况等；

(3) 评估对象的经营场所情况；

(4) 评估对象的经营能力情况；

(5) 评估对象执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；

(6) 评估对象最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况；

(7) 评估对象执行的税率税费及纳税情况；

(8) 评估对象的应收应付帐款情况；

(9) 最近几年的关联交易情况；

(10) 评估对象的业务类型、历史经营业绩和经营模式等；

(11) 最近几年主营业务成本构成、占用设备及场所(折旧摊销)、人员工资福利费用等情况；

(12) 最近几年主营业务收入构成，主要业务的收费标准、占总收入

的比例以及主要客户的分布等情况；

(13) 未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营业务收入和成本构成及其变化趋势等；

(14) 主要竞争者的简况，包括产品业务的定位、价格及市场占有率等；

(15) 主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、产品(技术)优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等；

(16) 预计的新增投资计划情况；

(17) 近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及产品收入明细表和成本费用明细表；

(18) 与本次评估有关的其他情况。

(三) 评估汇总阶段

对各类资产评估及负债审核的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

(四) 提交报告阶段

在上述工作基础上，起草资产评估报告，与委托方就评估结果交换意见，在全面考虑有关意见后，按评估机构内部资产评估报告审核制度和程序对报告进行反复修改、校正，最后出具正式资产评估报告。

二、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

(一) 一般假设

1. 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评

估得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此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作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3. 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

(二) 特殊假设

1. 本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

2. 企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

3. 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

4. 本次评估假设委托方及被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

5. 评估范围以委托方及被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估企业提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

6. 本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

三、评估结论

(一) 资产基础法评估结论

采用资产基础法，得出被评估企业在评估基准日 2017 年 6 月 30 日的评估结论：

总资产账面值 168,394.75 万元，评估值 221,082.95 万元，评估增值 52,688.20 万元，增值率 31.29%。

负债账面值 165,411.68 万元，评估值 165,411.68 万元，评估无增减值。

净资产账面值 2,983.07 万元，评估值 55,671.27 万元，评估增值 52,688.20 万元，增值率 1,766.24%。详见下表。

资产评估结果汇总表

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%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1 流动资产	142,307.02	143,102.11	795.09	0.56
2 非流动资产	26,087.73	77,980.84	51,893.11	198.92
3 其中：长期股权投资	19,595.55	59,333.85	39,738.30	202.79
4 投资性房地产				
5 固定资产	2,755.18	14,833.49	12,078.31	438.39
6 在建工程	-	-	-	
7 固定资产清理				
8 无形资产	348.90	425.40	76.50	21.93
9 其中：土地使用权	-	-	-	
10 长期待摊费用	1,160.98	1,160.98	-	-
11 递延所得税资产	2,027.09	2,027.09		
12 其他非流动资产				
13 资产总计	168,394.75	221,082.95	52,688.20	31.29
14 流动负债	165,411.68	165,411.68	-	-
15 非流动负债	-	-	-	
16 负债总计	165,411.68	165,411.68	-	-
17 净资产(所有者权益)	2,983.07	55,671.27	52,688.20	1,766.24

(二) 收益法评估结论

采用收益法，得出被评估企业的评估结论：

日上免税行（上海）有限公司在评估基准日 2017 年 6 月 30 日合并资产负债表归属于母公司的所有者权益账面值 -5,507.33 万元，评估值 316,191.85 万元，评估增值 321,699.18 万元，增值率 5841.29%。

(三) 评估结果分析及最终评估结论

1.评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的被评估企业股东全部权益价值为316,191.85万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值55,671.27万元，高260,520.58万元，高467.96%。两种评估方法差异的原因主要是：

(1)资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，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；企业核心资产为存货、房屋建筑物及机器设备，资产基础法评估结果与该等实物资产的重置价值，以及截至基准日账面结存的其他资产与负债价值具有较大关联。

(2)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(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。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

2.评估结果的选取

本次评估，收益法评估结果增值较大，主要原因在于收益法是指将被评估企业的预期未来收益依一定折现率资本化或折成现值以确定其价值的评估方法。收益法强调的是企业整体资产的预期盈利能力，收益法的评估结果是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化。在评估过程中不仅考虑了企业账面资产的价值，同时也考虑了企业账面上不存在但对企业未来收益有重大影响的资产或因素，如企业拥有的稳定的供应商资源、科学的经营管理水平、行业运作经验等表外因素的价值贡献等，在收益法评估过程中，综合考虑了企业各盈利因素，反映了企业整体资产的预期盈利能力。基于上述原因，我们选用收益法评估结果316,191.85万元作为本次公司股东全部权益价值参考依据。

四、特别事项说明

（一）收益法预测期限事项

被评估企业主要收入来自租赁经营的上海机场免税店，根据企业与上海机场签订的场地经营租赁协议，上海浦东机场 T1 免税店至 2021 年 12 月 31 日到期，浦东机场 T2、虹桥机场免税店至 2018 年 3 月 31 日到期。本次根据上述情况确定上海浦东机场 T1 免税店收益预测期限至 2021 年 12 月 31 日，浦东机场 T2、虹桥机场免税店收益预测期限至 2018 年 3 月 31 日。提请报告使用者予以关注！

（二）别墅事项

被评估单位子公司持有 50 套别墅，本次收益法评估时作为溢余资产考虑，该 50 套别墅评估值未考虑未来处置时可能缴纳的土地增值税，提请报告使用者予以关注！

（三）抵押、质押事项

本次评估未发现被评估企业抵押、质押事项。

（四）重大期后事项

评估基准日后未发现其他重大期后事项。

（五）其他需要说明的事项

1. 评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

2. 评估机构获得的被评估企业盈利预测是本评估报告收益法的基础。评估师对被评估企业盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与被评估企业管理层及其主要股东多次讨论，被评估企业进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估企业盈利预测的相关数据。评估机构对被评估企业盈利预测的利用，不是对被评估企业未来盈利能力的保证。

3. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上，依赖于委托方及被评估企业提供的有关资料。因此，评估工作是以委托方及被评估企业提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

4. 评估过程中，评估人员观察所评估房屋建筑物的外貌，在尽可能的情况下察看了建筑物内部装修情况和使用情况，未进行任何结构和材质测试。在对设备进行勘察时，因检测手段限制等原因，主要依赖于评估人员的外观观察和被评估企业提供的近期检测资料及向有关操作使用人员的询问情况等判断设备状况。

5. 本次评估范围及采用的由被评估企业提供的数据、报表及有关资料，委托方及被评估企业对其提供资料的真实性、完整性负责。

6. 评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由被评估企业提供，委托方及被评估企业对其真实性、合法性承担法律责任。

7. 在确定长期股权投资评估值时，评估师没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价，也未考虑股权流动性对评估结果的影响。

8. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托方应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托方在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

五、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策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。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

(二) 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。评估报告的使用权归委托方所有，未经委托方许可，本评估机构不会随意向他人公开。

(三) 未征得本评估机构同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(四) 评估结论的使用有效期：根据国有资产评估管理的相关规定，资产评估报告须经备案(或核准)后使用，经备案(或核准)后的评估结果使用有效期一年，即自 2017 年 6 月 30 日至 2018 年 6 月 29 日使用有效。超过一年，需重新进行资产评估。

六、评估报告日

评估报告日为二〇一七年十一月二十五日。

（此页无正文）



评估机构法定代表人：胡智

资产评估师：李月华
97050106

资产评估师：张敏
11130076

二〇一七年十一月二十五日