

上海众华资产评估有限公司

《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组 存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的专项核查意见

问：拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

上海众华资产评估有限公司回复：

一、拟置出资产的评估作价情况如下：

1、资产基础法评估结果

运用资产基础法评估，上海海盛上寿融资租赁有限公司在评估基准日 2017 年 12 月 31 日资产总额账面价值为 866,017,695.03 元，评估价值为 869,226,713.91 元，增值率为 0.37%，负债总额账面价值为 342,516,052.62 元，评估价值为 342,516,052.62 元，无增减，股东全部权益账面价值 523,501,642.41 元，评估价值为 526,710,661.29 元，增值率为 0.61%（具体见下表）。

资产评估结果汇总表

单位：元

资产类型	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	274,081,772.00	275,266,706.47	1,184,934.47	0.43
非流动资产	591,935,923.03	593,960,007.44	2,024,084.41	0.34
其中： 长期应收款净额	585,528,109.13	588,470,461.43	2,942,352.30	0.50
固定资产净额	127,534.22	159,570.00	32,035.78	25.12
递延所得税资产	950,303.67		-950,303.67	-100.00
其他非流动资产	5,329,976.01	5,329,976.01		
资产总计	866,017,695.03	869,226,713.91	3,209,018.88	0.37
流动负债	95,589,542.16	95,589,542.16		
非流动负债	246,926,510.46	246,926,510.46		
负债总计	342,516,052.62	342,516,052.62		
净资产（所有者权益）	523,501,642.41	526,710,661.29	3,209,018.88	0.61

2、市场法评估结论

采用上市公司比较法,对上海海盛上寿融资租赁有限公司的股东全部权益价值进行评估,在评估基准日2017年12月31日,上海海盛上寿融资租赁有限公司的股东全部权益价值为672,000,000.00元。

3、评估结论分析

本次评估采用资产基础法得出上海海盛上寿融资租赁有限公司的股东全部权益价值526,710,661.29元,采用市场法得出上海海盛上寿融资租赁有限公司的股东全部权益价值672,000,000.00元,差异原因为以企业提供的资产负债表为基础采用资产基础法评估企业价值,在评估中很难考虑那些未在财务报表上出现的项目如企业的人力资本、管理效率、自创商誉、销售网络等,且资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点,有忽视企业的获利能力的可能性,由此导致资产基础法与市场法两种方法下的评估结果产生差异。以市场法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。

基于上述理由,本次采用市场法得出的评估结论作为委估的股东全部权益评估价值。在评估基准日2017年12月31日,上海海盛上寿融资租赁有限公司的股东全部权益价值为672,000,000.00元。

二、相关评估方法:

本次评估采用资产基础法和市场法进行评估。采用市场法的评估结果作为最终评估结论。

三、评估假设:

评估人员根据资产评估相关准则的要求,认定以下假设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假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

1. 本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提;
2. 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有效价格为依据;
3. 假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化;有关信

贷利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；

4. 假设评估对象在公开市场上进行交易，买卖双方在该市场都掌握了必要的市场信息，不因任何利益抬高或降低评估对象的真实价值；

5. 假设被评估单位的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用；

6. 被评估单位和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

7. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

8. 本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，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；

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

四、评估（估值）参数预测是否合理：

1、对比公司的选择

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

(1) 对比公司近年为盈利公司；

(2) 对比公司必须至少有三年的上市历史；

(3) 对比公司所从事的行业和主营业务与被评估单位相同或相似。

根据上述原则，我们选取了以下三家公司作为对比企业：

子西租赁（839174.00）、康安租赁（835319.00）、福能租赁（832743.00）

获取对比公司财务数据包括合并报表2017年12月利润表、资产负债表、现金流量表及补充资料。

经查询同花顺iFind系统，对比公司财务数据如下：

可比公司	截至 2017 年 12 月 31 日总股本(万股)	2017 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	总市值 (万元)	市净率 (P/B)
子西租赁	12,000.00	1.30	15,600.00	0.94
康安租赁	19,000.00	5.00	95,000.00	3.15
福能租赁	31,000.00	1.30	40,300.00	0.92

2、对比公司溢余资产、非经常性损益及非经营性资产（负债）调整

溢余资产：主要指对比公司基准日账面货币资金超过安全现金保有量多余的

部分。企业要维持正常运营，需要一定数量的现金保有量。

对比公司非经常性损益主要包括：资产减值损失、公允价值变动收益、投资收益、营业外收支净额等。

对比公司非经营性资产主要包括：交易性金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产、递延所得税资产等；非经营性负债主要包括：交易性金融负债、长期应付款、专项应付款等。

考虑到所能获取到的上市公司资料的局限性，本次评估在计算对比公司有关价值比率时，未对可比公司相关非经常性损益及非经营性资产（负债）予以调整，故被评估单位的相关非经营性因素也不做调整。

3、对比公司财务指标的分析

公司财务指标的好坏直接影响企业的价值，一般公司的财务指标分为经营规模指标、盈利能力指标、成长能力指标、营运能力指标四类。

（1）盈利能力指标

盈利能力指标是指衡量一个企业经营盈利能力的指标，经常被采用的盈利能力指标包括销售毛利率、总资产利润率和净资产收益率等，本次评估综合分析后采用毛利率作为衡量企业经营盈利能力的指标。

（2）成长能力指标

成长能力指标是指衡量被评估企业经营发展的成长能力的指标，经综合分析，本次评估我们选取主营业务收入增长率作为我们衡量被评估企业经营发展的成长能力的指标。

（3）营运能力指标

营运能力指标实际上是衡量被评估企业经营管理能力的一项指标，本次评估我们采用流动比率作为营运能力的衡量指标。

（4）企业规模指标

企业规模指标是衡量企业经营规模及范围大小的指标，本次评估选取主营业务收入作为企业规模指标。

相关指标比较如下：

项目\公司名称	待估对象	子西租赁	康安租赁	福能租赁
---------	------	------	------	------

		839174.00	835319.00	832743.00
股本(万股)	50,000.00	12,000.00	19,000.00	31,000.00
基准日交易价(元/股)		1.30	5.00	1.30
P/B		0.94	3.15	0.92
营业总收入	4,411.10	8,319.14	9,382.08	17,484.19
毛利率	87.54	36.20	71.09	38.01
流动比率	2.87	2.58	0.88	0.81
营业收入增长率	24.79	27.71	-8.28	-7.07

4、价值比率计算及修正

根据我们获得的对比公司近年的财务数据计算对比公司近年的价值比率,由于对比公司和被评估企业在经营风险和未来预期收益的增长率等方面的影响因此需要对比公司上述价值比率进行必要的修正,我们分别采用了不同的修正系数对对比公司的修正系数进行修正。

修正过程如下:本次修正系数,根据委估企业与可比公司各项指标之间的差异率作为调整系数,各项指标差异率计算如下:

修正指标	子西租赁	康安租赁	福能租赁
企业规模修正(营业收入)	88.60%	112.69%	296.37%
盈利因素修正(毛利率)	-58.65%	-18.79%	-56.58%
经营能力修正(流动比率)	-10.25%	-69.23%	-71.64%
成长因素修正(收入增长率)	11.77%	-133.41%	-128.54%

根据上述差异率,具体修正情况如下:

项目\公司名称	子西租赁	康安租赁	福能租赁
	839174.00	835319.00	832743.00
可比公司 P/B	0.94	3.15	0.92
企业规模修正(营业收入)	108	111	129
盈利因素修正(毛利率)	94	98	94
经营能力修正(流动比率)	99	93	93
成长因素修正(收入增长率)	101	86	87
修正后 P/B	0.92	3.62	0.94
修正后的 P/B 均值	1.825		

5、市场法评估结论

(1)、委估对象评估值测算

$$\begin{aligned} \text{P/B经营性资产价值} &= 2017\text{年}12\text{月}31\text{日净资产} \times \text{对比公司P/B比率均值} \\ &= 52,350.16 \times 1.825 \\ &= 96,000.00\text{万元（取整）} \end{aligned}$$

(2)、关于非流通折扣率的估算

由于选取的上市公司的价值是通过流通股的价格计算的，而委评公司非上市公司，因此对比案例的流通市场的市值需要修正。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：

① 承担的风险

流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。

② 交易的活跃程度

流通股交易活跃，价格上升。非上市股权及法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

上市公司比较法中，计算可比公司权益市值的交易价格为股票二级市场上成交的流通股交易价格，因此上市公司比较法评估结果的价值属性为具有流动性的。而本次评估的经济行为中拟转让的股权为缺乏流动性的股权，故需采用缺少流动性折扣对上市公司比较法的评估结果进行调整，缺少流动性折扣的确定方法如下：

根据中国资产评估协会培训提供的统计资料，利用同花顺iFind资讯和CVSource数据库中的数据，分析对比发生在2017年的1100多例非上市公司的股权并购案例和截止2017年底的1400多家上市公司的市盈率，得到平均缺少流动性折扣率为54.3%。

鉴于本次选用的案例均为新三板上市公司，和主板相比，流通性存在一定的

差异，经综合考虑后，本次非流通性折扣率取30%。

$$\begin{aligned} & \text{标的公司扣除非流动性折扣后的经营价值} = 96,000.00 \times (1-30\%) \\ & = 67,200.00 \text{万元} \end{aligned}$$

(3)、企业股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产（负债）价值

被评估单位基准日非经营性资产及负债评估值为0.00万元。

经实施上述评估过程和方法后，在评估基准日2017年12月31日，本次委估的企业股东全部权益价值结果如下：

市场法评估计算表

单位：人民币万元

项目/指标	P/B
市净率评估值	96,000.00
非流通性折扣率	30%
扣除非流动性折扣后的经营价值	67,200.00
加：非经营性资产、负债	
加：溢余资产、负债	
市场法评估值（取整）	67,200.00

五、是否符合资产实际经营情况：在评估基准日，评估所获取的资料符合企业实际经营情况及未来发展规划。

六、是否履行必要的决策程序。已履行。具体为上市公司董事会批准本次重大资产出售相关资产评估报告。通过关于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性等议案，独立董事已发表了独立意见。

七、专项核查意见：经核查，上海众华资产评估有限公司认为，览海医疗产业投资股份有限公司拟转让上海海盛上寿融资租赁有限公司 50%股权项目的评估作价公允，相关评估方法、评估假设、评估参数预测合理，符合资产实际经营

情况，相关评估工作已履行必要的决策程序。

上海众华资产评估有限公司

2018年6月1日



公司
美