

上海众华资产评估有限公司

关于上海证券交易所《关于对览海医疗产业投资股份有限公司重大资

产出售暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》

（上证公函【2018】0678号）之回复

沪众评报（2018）第 265-3 号

上海证券交易所：

根据贵所《关于对览海医疗产业投资股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2018】0678号）的要求，上海众华资产评估有限公司（以下简称：评估机构）组织项目团队人员对其中涉及由评估机构专项答复的相关意见做了逐项落实及补充说明，具体如下：

问题 2、草案披露，海盛上寿采用市场法评估，并选定三家新三板上市公司子西租赁、康安租赁、福能租赁作为参照企业。同时，鉴于本次选用的案例均为新三板上市公司，最终评估价格的确认采取 30% 的非流通性折扣率，扣除非流动性折扣后标的资产评估值由 9.6 亿元最终确定为 6.72 亿元。请补充披露：
 (1) 目前开展融资租赁业务的 A 股以及新三板公司的公司数量及整体盈利情况；
 (2) 结合资产规模、收入规模、净资产收益率等关键指标，进一步说明选取上述三家公司作为参照企业的原因及其合理性；
 (3) 结合新三板挂牌公司的股票流动性以及发行条件等情况，说明将非流通性折扣率确定为 30% 的原因及其合理性。请财务顾问及评估师发表意见。

回复：

一、目前开展融资租赁业务的 A 股以及新三板上市公司的总体公司数量及整体盈利情况

(一) 开展融资租赁业务的 A 股上市公司总体数量及整体经营情况

截至 2017 年 12 月 31 日，A 股共有 3 家上市公司主要从事融资租赁业务，2017 年度其整体经营情况如下：

单位：亿元

序号	证券代码	证券名称	总资产	营业总收入	净利润	租赁业务收入占比
1	000415.SZ	渤海金控	3,003.94	359.34	31.56	71.88%
2	300023.SZ	宝德股份	70.63	7.22	0.32	89.74%
3	603300.SH	华铁科技	56.53	6.94	1.58	37.29%
平均值			1,043.70	124.50	11.15	-
海盛上寿			8.66	0.44	0.13	100.00%

注：渤海金控、宝德股份及华铁科技租赁业务收入占比为企业 2017 年年度报告披露数据。
 数据来源：同花顺 iFinD

可比 A 股上市公司中，渤海金控的规模较大，2017 年度实现营业收入 359.34 亿元，净利润 31.56 亿元。宝德股份、华铁科技规模相对较小，2017 年分别实现营业收入 7.22 亿元、6.94 亿元，分别实现净利润 0.32 亿元、1.58 亿元。渤海金控、宝德股份、华铁科技 2017 年的资产规模、收入规模和利润规模均高于海盛上寿。

(二) 开展融资租赁业务的新三板上市公司总体数量及整体经营情况

截至 2017 年 12 月 31 日, 新三板共有 8 家正常挂牌的公司从事融资租赁业务, 2017 年度其整体经营情况如下:

单位: 万元

序号	证券代码	证券名称	总资产	营业总收入	净利润	租赁业务收入占比
1	835072.OC	东海租赁	206,351.80	17,894.69	6,736.51	67.40%
2	833525.OC	利驰股份	6,450.84	3,335.78	-422.12	71.04%
3	839174.OC	子西租赁	23,082.25	8,319.14	1,152.24	62.68%
4	835319.OC	康安租赁	96,457.55	9,382.08	4,409.10	100.00%
5	835284.OC	思福租赁	34,091.14	14,468.65	121.61	66.65%
6	832743.OC	福能租赁	377,119.19	17,484.19	3,652.75	100.00%
7	831379.OC	融信租赁	286,500.14	22,948.99	-5,946.33	100.00%
8	833499.OC	中国康富	3,318,241.36	172,172.73	41,947.99	100.00%
平均值			543,536.78	33,250.78	6,456.47	83.47%
海盛上寿			86,601.77	4,411.10	1,321.60	100.00%

数据来源: 同花顺 iFinD

2017 年度, 标的公司同行业新三板挂牌公司的营业总收入区间为 3,335.78 万元至 172,172.73 万元, 平均营业总收入为 33,250.78 万元; 净利润区间为 -5,946.33 万元至 41,947.99 万元, 平均净利润水平为 6,456.47 万元。

二、选取子西租赁、康安租赁、福能租赁作为参照企业的原因及其合理性

截至 2017 年 12 月 31 日, 上述 3 家可比 A 股上市公司中, 华铁科技的可比融资租赁业务占主营业务收入比例较低, 故评估机构未将华铁科技作为可比 A 股上市公司。在剔除了华铁科技后仅剩 2 家可比 A 股上市公司, 样本数量过少, 而 A 股上市公司与新三板公司之间存在较大的差异, 可比性较低, 不宜与新三板公司混合选用作为对比公司, 因此本次市场法评估不予选取上述 A 股上市公司作为对比公司。

上述 8 家新三板可比公司中, 截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日, 利驰股份、思福租赁不存在交易行为, 因此本次市场法评估不予选取利驰股份、思福租赁作为对比公司; 东海租赁的市盈率、市净率水平最高, 分别为 78.38 倍和 6.25 倍, 与其他新三板可比公司的相应指标比偏离值较大, 出于谨慎考虑, 评

估机构将东海租赁从可比公司中剔除。融信租赁最近两年均存在亏损情形，与本次评估的标的海盛上寿连续盈利相比存在差异，故本次评估将最近两年未连续盈利的融信租赁从可比公司中剔除。中国康富的资产规模较大，且最近三年总资产规模增长迅速，从 2015 年末的 111.13 亿元增至 2017 年末的 331.82 亿元，年均复合增长率达 72.80%。而海盛上寿 2017 年末总资产总额为 86,601.77 万元，较 2016 年末增长 25.31%，与中国康富的增长水平存在较大差异。因此将中国康富从可比公司中剔除。

经过综合考虑，评估机构最终选取子西租赁、康安租赁、福能租赁 3 家新三板公司作为对比公司。

三、结合新三板挂牌公司的股票流动性以及发行条件等情况，说明将非流通性折扣率确定为 30% 的原因及其合理性

（一）非流通性折扣率确定为 30% 的原因及其合理性

本次评估中，评估机构通过在采掘业、批发和零售贸易、社会服务业等 20 个不同行业内分别选取一定数量的样本点，利用同花顺 iFind 资讯和 CV Source 数据库获取发生在 2017 年非上市公司并购案例市盈率平均值，以及同期上述行业上市公司的市盈率平均值，通过计算上述两类市盈率的差异分别计算各行业的缺少流通折扣率，最后将得到的各行业缺少流通折扣率进行算术平均，得到平均缺少流通性折扣率为 54.30%。

鉴于本次选用的可比公司均为新三板公司，与 A 股上市公司相比流通性存在一定差异，而 2017 年 A 股各行业的平均缺少流通性折扣率为 54.30%，经评估机构综合判断，标的公司市场法评估下的缺少流通性折扣率初定为 30%。但通过进一步综合考虑新三板公司股票流动性不足，准入条件较 A 股限制较多，交易方式更为严格等情况，并结合标的公司整体经营情况、市场成熟交易案例以及目前 A 股市场的整体情况，出于合理性与谨慎性考虑，评估机构将市场法评估参数进行了论证和调整，将本次评估的缺少流通性折扣率调整为 10%。

（二）调整缺少流通性折扣率为 10% 的考量因素及合理性分析

1、中国资产评估协会统计 A 股流通折扣率平均值为 54.30%

根据中国资产评估协会统计的数据，通过对比 2017 年 20 个行业 1,179 家非上市公司并购市盈率与 1,450 家上述同行业上市公司市盈率的差异，得到 2017 年 A 股各行业的平均缺少流通性折扣率为 54.3%；其中，金融保险业的平均缺少流通折扣率为 31%。

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	11	18.50	33	27.19	32.0%
2	传播与文化产业	26	17.61	31	37.03	52.4%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	52	15.45	51	30.79	49.8%
4	电子	34	24.65	114	49.10	49.8%
5	房地产业	40	15.04	72	23.00	34.6%
6	纺织、服装、皮毛	13	11.36	32	33.91	66.5%
7	机械、设备、仪表	180	17.70	281	44.21	59.9%
8	建筑业	29	15.98	49	32.70	51.1%
9	交通运输、仓储业	45	12.98	51	32.71	60.3%
10	金融、保险业	91	14.73	49	21.34	31.0%
11	金属、非金属	60	13.60	97	38.21	64.4%
12	木材、家具	3	17.04	12	35.37	51.8%
13	农、林、牧、渔业	13	14.53	13	37.23	61.0%
14	批发和零售贸易	100	14.60	78	34.60	57.8%
15	社会服务业	201	19.43	70	40.21	51.7%
16	石油、化学、塑胶、塑料	66	14.02	158	40.19	65.1%
17	食品、饮料	11	22.47	53	38.34	41.4%
18	信息技术业	150	18.59	99	49.85	62.7%
19	医药、生物制品	43	13.63	94	41.01	66.8%
20	造纸、印刷	11	10.90	13	44.43	75.5%
21	合计/平均值	1,179	16.14	1450	36.57	54.3%

数据来源：同花顺 iFind、CV Source

2、A 股上市公司市场评估案例的缺少流通性折扣率区间为 8.00%-69.80%

近年来今采用市场法进行评估的主要重组案例，其缺少流通性折扣率区间为 8.00%-69.80%，平均折扣率为 36.49%。其中，缺少流通性折扣率为 30%及以

下案例的平均折扣率为 25.15%，最低折扣率为 8.00%。具体情况如下：

上市公司	证券代码	购买 标的/出售标的	缺少流通性折扣率	可比公司上市地
航天科技	000901	购买 IEE International Electronics & Engineering S.A. 97%股权	8.00%	美国纽交所、纳斯达克、英国、加拿大
中国天楹	000035	购买江苏德展投资有限公司 100%股权	16.31%	法国、芬兰、美国纽交所
舜天船舶	002608	购买江苏省国际信托有限责任公司 81.49%股权	16.59%	新三板
科锐国际	300662	购买 Investigo Limited 52.50%股权	20.00%	英国、美国纳斯达克
国盛金控	002670	国盛证券有限责任公司资产重组可收回价值	23.00%	A 股
商赢环球	600146	ASLUSA 和 ARS 持有的经营性资产包	25.00%	美国纳斯达克、纽交所
浙江东方	600120	购买浙商金汇信托股份有限公司 56%股份、大地期货有限公司 87%股权、中韩人寿保险有限公司 50%股权、及大地期货有限公司 13%股权	25.00%	A 股
华菱钢铁	000932	购买湖南华菱节能发电有限公司 100%股权与财富证券有限责任公司 37.99%股权	25.00%	A 股
SST 先锋	600733	购买剩余全部北京新能源汽车股份有限公司股权	25.46%	A 股
华鑫股份	600621	购买华鑫证券 92%股权	25.56%	A 股
*ST 三维	000755	置入山西路桥集团榆和高速公路有限公司 100%股权	25.78%	A 股
鹏欣资源	600490	购买宁波天弘益华贸易有限公司 100%股权	26.39%	南非
穗恒运	000531	出售广州证券有限责任公司 24.48%股权	28.00%	A 股
越秀金控	000987	购买广州证券有限责任公司 32.77%股权	28.00%	A 股
中弘股份	000979	购买 Abercrombie & Kent Group of Companies S.A. 90.50%的股权	30.00%	美国纳斯达克、英国

上市公司	证券代码	购买 标的/出售标的	缺少流通性折扣率	可比公司上市地
天翔环境	300362	购买成都中德天翔投资有限公司 100%的股权	30.00%	哥本哈根、赫尔辛基、法兰克福
三联虹普	300384	购买 Polymetrix Holding AG 80%股权	30.00%	A 股、德国
中天城投	000540	出售中天城投集团城市建设有限公司 100%股权	30.00%	A 股
经纬电材	300120	购买新辉开科技（深圳）有限公司 100%股权	30.00%	A 股
东阳光科	600673	购买宜昌东阳光药业股份有限公司 22,620 万股内资股股份（占宜昌东阳光药业股份有限公司股份总数的 50.04%）	30.00%	A 股
三诺生物	300298	购买长沙三诺健康管理有限公司 64.98%股权	30.00%	美国纳斯达克、纽交所
歌力思	603808	购买深圳前海上林投资管理有限公司 16%的股权	31.00%	美国纽交所
世纪游轮	002558	购买 Alpha Frontier Limited 100%的股份	33.00%	美国纳斯达克
大连电瓷	002606	购买紫博蓝网络科技（北京）股份有限公司 100%股权	33.00%	A 股
江粉磁材	002600	购买领益科技（深圳）有限公司 100%股权	33.60%	A 股
中光防雷	300414	购买陕西华通机电制造有限公司 100%股权	34.32%	A 股
天兴仪表	000710	购买北京贝瑞和康生物技术股份有限公司 100%股权	39.40%	A 股
亚夏汽车	002607	置入北京中公教育科技股份有限公司 100%股权	39.65%	A 股
中国重工	601989	购买大连船舶重工集团有限公司 42.99%股权和武昌船舶重工集团有限公司 36.15%股权	40.00%	A 股
白银有色	601212	购买 China-Africa Gold Investment Holding Co., Limited 100%股权	40.00%	美国纽交所
东方市场	000301	购买江苏国望高科纤维有限公司 100%股权	40.00%	A 股
荣之联	002642	购买深圳市赞融电子技术有限公司 100%股权	47.00%	A 股

上市公司	证券代码	购买 标的/出售标的	缺少流通性折扣率	可比公司上市地
道氏技术	300409	增资广东佳纳能源科技有限公司，增资后持有其 51% 股权	47.40%	A 股
金通灵	300091	购买上海运能能源科技有限公司 100% 的股权	49.80%	A 股
中船防务	600685	购买广船国际有限公司 23.58% 股权和中船黄埔文冲船舶有限公司 30.98% 股权	50.00%	A 股
神州数码	000034	购买广东启行教育科技有限公司 79.45% 股权	52.40%	A 股
四川双马	000935	出售都江堰拉法基水泥有限公司 75% 股权、江油拉豪双马水泥有限公司 100% 股权	52.45%	A 股
光正集团	002524	购买上海新视界眼科医院投资有限公司 51% 的股权	53.42%	A 股
神州信息	000555	购买恒鸿达科技有限公司 100% 股权	59.50%	A 股
南通锻压	300280	购买北京亿家晶视传媒有限公司 70% 股权	60.35%	A 股
中粮生化	000930	购买 COFCO Biofuel Holdings Limited 100% 股权、COFCO Biochemical Holdings Limited 100% 股权和桦力投资有限公司 100% 股权	65.10%	A 股
云内动力	000903	购买深圳市铭特科技股份有限公司 100% 股权	69.80%	A 股
恒泰实达	300513	购买辽宁邮电规划设计院有限公司 99.85% 的股权	69.80%	A 股

3、新三板较低的流动性因素

2013 年 1 月 16 日，全国中小企业股份转让系统在北京揭牌。2013 年 6 月 19 日，国务院决定将全国股份转让系统试点扩容至全国，新三板成为继沪深交易所后第三家全国性证券交易场所，成为中国多层次资本市场体系的重要组成部分。然而，新三板存在流动性不足的缺点，流动性不足、融资功能弱导致了新三板做市商制度处于初级发展阶段，协议转让又存在交易不透明的缺点。

从挂牌条件而言，新三板要求挂牌企业依法设立且存续满两年；业务明确，

具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。从交易方式而言，新三板可以采取协议方式、做市方式、竞价方式或其他中国证监会批准的转让方式进行交易，流动性较弱。而 A 股市场多采用竞价交易、大宗交易等交易方式，流通性较强。

由于本次评估选取的可比公司为新三板公司，其流动性较 A 股不足，且新三板准入条件较 A 股限制较多，交易方式更为严格，因此其相较于 A 股的平均缺少流通性折扣率更低。根据理论研究结果，缺少流通性折扣率区间为 16.72%-47.44%，上述并购重组案例中最低的缺少流通性折扣率为 8.00%，可比上市公司上市地为境外资本市场。其中，在舜天船舶（002608.SZ）购买江苏省国际信托有限责任公司 81.49% 股权中，在以资产基础法评估江苏省国际信托有限责任公司股权价值时，对其持有的可供出售金融资产-其他资产以市场法进行评估。在对可供出售金融资产中的江苏民丰农村商业银行股份有限公司的评估中，评估机构选取了 3 家新三板公司为可比公司，其中缺少流通性折扣率为 16.59%。同时，近来 A 股市场跌幅较大，为较好地保护上市公司股东利益，本次重大资产出售评估的缺少流通性折扣率选择需更为谨慎。

在综合考虑理论研究结果、A 股市场案例情况的折扣率选取、新三板低流动性的特点以及 A 股市场行情因素，谨慎起见，本次评估调整并选取 10% 作为缺少流通性折扣率，具备合理性。

（三）基于调整缺少流通性折扣率后的评估结果

按照缺少流通性折扣率调整为 10% 后，评估机构出具了沪众评报字[2018] 第 0265 号评估报告，标的公司扣除非流动性折扣后的经营价值 = $96,000.00 \times (1 - 10\%) = 86,400.00$ 万元，即标的资产全部股权的评估价格为 86,400.00 万元。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

本次评估的可比公司系基于可比公司的主营业务、盈利情况、交易行为、关键财务指标筛选，具备合理性；同时，结合主要理论研究成果、相关并购案例对

缺少流通性折扣率的选取、新三板市场较低的流动性等因素，本次评估的缺少流通性折扣率自 30%调整为 10%，更谨慎地考虑了理论研究结果以及新三板可比公司的流动性因素等条件，具备合理性。

问题 3、草案披露，海盛上寿 50%股权对应的评估价值为 33,600 万元，采用市场法评估确定交易作价，增值率为 28.37%。草案称未采用收益法对标的资产进行评估的原因为，海盛上寿成立于 2016 年 1 月，尚处在公司业务起步阶段，对企业未来收益尚不能有效预测。请补充披露：（1）结合标的资产所在行业情况、标的资产融资租赁业务的经营模式，进一步解释无法有效预测未来收益的客观原因及合理性；（2）结合海盛上寿的经营业绩、可比交易情况、政策发展趋势，分析说明评估结果是否能公允反映其真实价值，是否可能造成上市公司及投资者权益的潜在损失。请评估师发表意见。

回复：

一、结合标的资产所在行业情况、标的资产融资租赁业务的经营模式，进一步解释无法有效预测未来收益的客观原因及合理性

（一）融资租赁行业监管政策存在一定不确定性

根据《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》，商务部已将融资租赁公司、商业保理公司、典当业务经营和监管规则职责划给银保监会，自 2018 年 4 月 20 日起履行。原银监会（现已更名为“银保监会”）监管的金融租赁公司，属于非银金融机构，监管较严；而原由商务部监管的融资租赁公司，属于类金融机构，监管较为宽松。截至本回复出具日，银保监会尚未针对融资租赁公司的业务开展出具新的政策，未来融资租赁公司的业务开展可能因银保监会统一监管标准而趋严，抑或可能因新的政策、指引的出台而使得行业发展存在一定的不确定性。

（二）海盛上寿的经营情况

1、宏观经济发展可能影响公司盈利能力

融资租赁作为资本密集型行业，受国家宏观经济环境、货币政策的变化影响较大。受公司下游客户所处行业的影响，倘若发生经济的周期性波动进而影响客户的盈利水平，导致承租人违约率上升，海盛上寿可能面临资产质量和盈利能力下降、资金流动性恶化的情形。此外，未来海盛上寿未来可能进一步增加银行保理借款开展业务，若央行收紧货币政策、缩减信贷规模，则公司的融资渠道将受到一定影响。

因此，受宏观经济环境及货币政策等因素的影响，海盛上寿未来的资金回收预期、融资成本等存在潜在变化及不确定性。

2、海盛上寿成立时间较短，经营模式存在不确定性

海盛上寿成立于 2016 年 1 月，于 2016 年 5 月开始产生营业收入，经营时间较短。最近两年，海盛上寿从事融资租赁业务，其经营模式均为售后回租，未来，随着海盛上寿业务的开展，在融资租赁业务方面，可能增加直接租赁、厂商租赁、联合租赁等其他业务模式，与现有模式相比在业务流程、经营方式等方面存在差异，不同租赁业务模式可能产生不同的经营情况，存在一定不确定性。

3、融资租赁客户所处行业可能存在变化

最近两年，由于海盛上寿正处于业务起步阶段，客户分散性地涉及城市公用、装备制造、医疗设备、精细化工等行业。根据海盛上寿的发展目标，未来投向项目所处的行业将逐渐聚焦，与现有较为分散的情形存在差异，尚无法有效预测未来投向和业绩。

4、融资租赁的项目投放标准存在不确定性

近年来，市场频发企业因资金链断裂、债务过高而出现违约甚至破产等事件。根据融资租赁市场环境中违约事件等相关负面事项的发生情况，海盛上寿于 2017 年对于投放项目的准入标准进行了调整，对于客户的经营年限、经营规模、融资额度、资产负债率情况等方面提出了更高的要求，未来不排除进一步提高准入标准，以尽可能获取相对优质客户资源，减少违约行为的发生。未来，海盛上寿对于投放项目的选择将更加谨慎，对于投放预期尚无法有效预测。

5、业务开拓存在不确定性

根据海盛上寿的发展目标和规划，公司可能进行业务转型和业务拓展。在融资租赁业务的基础上，公司可能计划开展股权投资业务，初步投资意向将关注于智能制造、医疗健康、消费升级等领域的创业团队。然而，公司股权投资业务尚未开展，未来能否顺利开拓存在较大不确定性，尚无法合理预测业务开拓带来的收益情况。

6、整合预期存在不确定性

此次评估的目的为海盛上寿股权转让，本次交易完成后，海盛上寿将成为览海集团的下属孙公司，进入览海集团后将接收览海集团资源的重新整合，相关整合方案、具体业务定位尚未进一步明确，使得其未来的经营模式、业务投向、投放预期、业务拓展等方面均存在不确定性，未来的相关业务运营和公司发展情况与历史时期相比亦可能存在较大变化。

综上所述，结合融资租赁行业监管政策存在一定不确定性，融资租赁的行业发展存在一定变数；海盛上寿经营易受宏观经济环境的影响，且成立时间较短，尚处在公司业务起步阶段，其未来经营模式、经营投向、业务拓展、整合预期等均存在一定不确定性。基于上述融资租赁行业及公司经营模式，有效预测未来收益的不确定性较大，故本次评估未采用收益法。

二、结合海盛上寿的经营业绩、可比交易情况、政策发展趋势，分析说明评估结果是否能公允反映其真实价值，是否可能造成上市公司及投资者权益的潜在损失。

本次评估中，评估机构对标的公司采用市场法评估结果作为最终评估结论，得出标的公司的评估值为 67,200.00 万元，评估增值率为 28.37%，海盛上寿 50% 股权对应的评估价值为 33,600 万元。结合公司整体经营情况，以及市场整体情况，出于谨慎考虑，评估机构将市场法评估下标的资产的缺少流通性折扣率调整为 10%，得出标的公司的评估值为 86,400.00 万元，评估增值 34,049.84 万元，增值率为 65.04%。其具体情况如下：

（一）海盛上寿的经营业绩

海盛上寿成立于 2016 年 1 月，最近两年，海盛上寿分别实现营业收入

3,534.91 万元和 4,411.10 万元，实现归母净利润 1,028.56 万元和 1,321.60 万元，实现了稳定增长。

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	变动情况
营业总收入	4,411.10	3,534.91	24.79%
营业利润	1,820.01	1,429.16	27.35%
净利润	1,321.60	1,028.56	28.49%
归母净利润	1,321.60	1,028.56	28.49%

（二）本次交易的估值水平

本次交易中，根据众华评估出具的沪众评报字[2018]第 0265 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，海盛上寿全部股东权益的评估值为 86,400.00 万元。经交易双方协商一致，参考上述评估值，海盛上寿 50% 股权的交易价格确定为 43,200.00 万元。海盛上寿截至 2017 年 12 月 31 日的净资产为 52,350.16 万元，本次交易对应的市净率为 1.65 倍。

（三）可比交易情况

本次重大资产出售的标的资产主营业务为融资租赁。2017 年以来 A 股市场已完成的主要融资租赁行业标的资产的出售与购买情况如下表所示：

序号	交易案例名称	评估基准日	市净率 PB	全部权益评估值 (亿元)
1	新日恒力(600165.SH)受让三实租赁 51% 股权	2017/02/28	1.01	1.79
2	大众交通(600611.SH)出让大众融资租赁 20% 股权	2017/02/28	0.97	5.0
3	皇庭国际(000056.SZ)受让瑞泽租赁 70% 股权	2017/3/31	1.01	1.79
4	力帆股份(601777.SH)出让力帆融资租赁 51% 股权	2017/09/30	1.72	9.10
5	华鑫股份(600621.SH)受让仪电思佰益 65% 股权	2017/12/31	1.01	3.06
平均值			1.15	-

资料来源：同花顺 iFinD

由上表可知，融资租赁同行业可比交易的市净率区间为 0.97 倍至 1.72 倍，平均市净率水平为 1.15 倍。本次交易对应的市净率为 1.65 倍，在同行业可比交

易的市净率区间内，并高于可比交易的平均市净率水平，具有一定合理性和公允性，能够保障上市公司的整体利益最大化。

（四）政策发展趋势

近年来，我国不断修订相关监管政策，加大对融资租赁行业的政策支持力度。2015年8月和9月，国务院办公厅先后发布《关于加快融资租赁业发展的指导意见》（国办发[2015]68号）和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》（国办发[2015]69号），提出将通过一系列的政策支持，争取到2020年，实现国内融资租赁业务领域覆盖面不断扩大，融资租赁市场渗透率显著提高，基本形成一批专业优势突出、管理先进、国际竞争力强的龙头企业，推动我国融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列。

在产业结构升级、城镇化进程积极推进等多重因素的作用下，融资租赁行业的下游应用领域如农业机械、先进制造设备、公共服务设施、医疗教育等行业将继续保持旺盛的业务需求，成为融资租赁行业增长的重要引擎，为融资租赁市场提供发展空间。

综上所述，海盛上寿成立时间虽短，但实现了稳定业绩增长；本次评估估值水平高于同行业可比交易的估值水平；融资租赁行业受益于国家政策支持及下游较为旺盛的需求，具有较广的发展空间。本次评估综合考虑了海盛上寿的经营业绩、政策发展趋势，且估值水平高于同行业可比交易的估值水平，交易定价具有一定合理性和公允性，不存在因低估而损害上市公司股东利益的情形。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

融资租赁行业监管政策存在一定不确定性，融资租赁的行业发展存在一定变数；海盛上寿经营易受宏观经济环境的影响，且成立时间较短，尚处在公司业务起步阶段，其未来经营模式、经营投向、业务拓展、整合预期等均存在一定不确定性。基于上述融资租赁行业及公司经营模式，有效预测未来收益的不确定性较大。因此，本次评估未采用收益法具有一定的合理性。

本次评估综合考虑了海盛上寿的经营业绩、政策发展趋势，且本次交易的估

值水平高于同行业可比交易的估值水平，交易定价具有一定合理性和公允性，评估结果能够公允反映海盛上寿的真实价值，不存在因低估而损害上市公司股东利益的情形。

上海众华资产评估有限公司

2018年7月11日

