

中国电子信息产业集团有限公司拟转让股权涉及的
中国电子财务有限责任公司股东全部权益价值
资产评估说明

国融兴华评报字[2019]第 010053 号

(共一册第一册)

评估机构名称：北京国融兴华资产评估有限责任公司

评估报告日：2019 年 4 月 15 日

评估说明目录

第一部分	关于资产评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分	资产评估说明正文.....	2
一、	评估对象与评估范围说明.....	2
二、	资产核实情况总体说明.....	3
三、	评估技术说明.....	5
(一)	收益法	5
1、	收益法评估对象.....	5
2、	收益法应用前提及选择的理由和依据.....	5
3、	收益预测的假设条件.....	7
4、	企业经营、资产、财务分析.....	8
5、	评估方法的运用实施过程.....	36
6、	测算结果分析及结论.....	73
(二)	市场法	73
1、	市场法评估对象.....	73
2、	市场法原理.....	73
3、	选取具体评估方法的理由.....	75
4、	基本步骤说明.....	75
5、	被评估单位所在行业发展状况与前景的分析判断	75
6、	参考公司的选择及与评估对象的可比性分析	75
7、	确定价值比率的方法和过程.....	78
8、	评估价值确定的方法、过程和结果	88
9、	评估结果.....	91
四、	评估结论及分析.....	91
□附件	（企业关于进行资产评估有关事项的说明）	

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

资产评估说明供委托人、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2019 年 4 月 15 日

第二部分 资产评估说明正文

一、评估对象与评估范围说明

（一）评估对象与评估范围内容

本项目评估对象为中国电子财务有限责任公司股东全部权益价值。

评估范围是中国电子财务有限责任公司的全部资产及负债。评估基准日，评估范围内的资产包括：现金及存放中央银行款项、存放同业款项、应收利息、发放贷款和垫款、可供出售金融资产、固定资产、无形资产、递延所得税资产、其他资产等，总资产账面价值为 4,719,278.62 万元；负债包括：同业及其他金融机构存放款项、卖出回购金融资产款、吸收存款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、递延所得税负债、其他负债，总负债账面价值为 4,433,131.40 万元；净资产账面价值 286,147.22 万元。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象与评估范围一致。评估范围内的资产、负债账面价值已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见审计报告。

（二）实物资产的分布情况及特点

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：房屋建筑物、车辆、设备类资产等。实物资产的类型及特点如下：

1、房屋建筑物共计 12 项，其中车位 5 个，房屋建筑面积共计 5,475.16 m²，房屋建筑物主要为电子大楼、东郊宿舍、万寿路宿舍、世纪城宿舍、美丽园、世纪科贸大厦、中础宿舍等。建筑物建成于 1996 年至 2018 年，维护保养较好，均能正常使用。

2、车辆为 11 辆小汽车，均拥有车辆行驶证；购置日期为 2007 年至 2012 年，车辆平时行驶的路况较好，维护保养状况较好，现状基本能够满足日常工作需要。

3、电子设备 214 项，主要为电脑、打印机、空调、复印机、家具等设备，购置日期为 2008 年至 2018 年，设备功能、配置完好，能满足日常办公需求。

4、抵债资产 4 项，主要为位于天津黄海路 3 号中航大厦 G403 室、G404 室、

位于武汉市武汉广场 A 栋公寓 13 层 6 室、位于宜昌市西陵解放路 16 号 3-6 层。
总建筑面积 1,250.53 m²。

(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产状况

企业申报的账面记录的无形资产 14 项，主要为直连票据交易系统、资金管理系统、应收账款保理模块、财企直联开发等系统软件。

(四) 企业申报的表外资产的类型、数量

经委托人和被评估单位确认，“电子财务”无表外资产及负债。

(五) 引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产

未引用其他机构报告。

二、资产核实情况总体说明

(一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

在进入现场清查前，成立了以现场项目负责人为主的清查核实小组，制定了现场清查核实实施计划，对企业的资产、负债情况进行清查核实。项目组清查核实工作从 2019 年 3 月 7 日开始，到 2019 年 3 月 16 日结束。

在勘查核实过程中，我们采取调查、收集、核实评估基准日近期的企业经营管理、财务资料，通过对会计政策执行情况、会计核算方法、核算体系、审计情况，采取询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行必要的勘查，了解资产的经济、技术使用状况和法律权属状况，确定资产的存在性、真实性、完整性，核实企业申报的评估资料与企业提供的会计资料是否相符，并对资产法律权属状况给予必要的关注。分析评估对象的具体情况，将企业全部资产及负债按照经营性、非经营性、溢余进行调整、归类，甄别难以识别和评估的资产、负债，对企业经营性资产的各项经济指标进行盈利预测，具体核对方法与过程如下：

1、非实物类资产

非实物类资产包括：现金及存放中央银行款项、存放同业款项、应收利息、发放贷款和垫款、可供出售金融资产、递延所得税资产、其它资产中（其他应收款、长期待摊费用、代理业务资产、融资租赁资产、无形资产-软件）等。

对现金及存放中央银行款项、存放同业款项、应收利息、可供出售金融资产、递延所得税资产主要通过查阅企业财务总账、各科目明细账、会计凭证、银行对

账单、余额调节表、相关业务合同以及发放询证函、访谈企业财务、业务人员等方式进行核实；

发放贷款和垫款，主要在遵循历史成本的基础上，结合金融法规，区分不同贷款形态、评价其风险程度及潜在损失大小。检查贷款手续是否完备，核实贷款手续的合法性与有效性。以现有的信贷档案资料结合贷款方式、欠息情况、函证回收情况评价贷款风险程度。

对其他资产中的其他应收款、长期待摊费用、代理业务资产、融资租赁资产、其他无形资产-软件，按照包含的各科目资产的特点，核对申报表和报表，同时进行账表核对，搜集及核实企业相关会计凭证及手续，查阅付款凭证和相关的构成内容等。

2、实物类资产

企业的实物类资产为房屋建筑物、电子设备、车辆、抵债资产等。首先进行账（财务账）、表（评估明细表）核对；然后对照《资产评估明细表》，按资产类别逐类进行现场核实。现场核实时，对各类实物资产中的主要资产或主要部分拍照留存。

（1）房屋建筑物、抵债资产

对房屋建筑物，逐一核对数量（栋、间、项），核实座落位置、建成年月及建筑结构；对办理产权证的房屋，核对建筑面积；对未办理产权证的房屋，核对企业所提供的建筑面积，了解是否存在权属纠纷。

（2）设备

对车辆、电子设备、其他设备等设备类资产，现场清点核对数量（台、套），查明有无盘盈、盘亏情况及盘盈、盘亏设备的名称、数量；对设备的过往使用情况和目前状态进行调查和查看，确定有无报废情况及报废设备的名称、数量；抽查设备的规格型号、生产厂家、启用日期等，以判断明细表上所填相关内容的正确与否；抽查设备购置发票或相关记账凭证，核实设备的权属。对车辆，逐一核对《机动车行驶证》，查询年检资料，向管理和驾驶人员了解车辆行驶、维护保养、是否发生事故等情况。

3、负债

同业及其他金融机构存放款项、卖出回购金融资产、吸收存款、应付职工薪

酬、应交税费、应付利息、递延所得税负债、其它负债。对负债款项，了解主要款项的发生时间、业务内容、形成过程，了解分析是否存在无需偿付或者无需完全偿付的款项；对计提款项，了解主要款项的计提依据、标准，查阅相关合同、纳税申报资料等，了解分析是否存在无需计提或者计提不合理的款项；以核实各负债款项、计提款项的实际金额。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

经“电子财务”确认，该公司不存在其他可能影响评估工作的重大事项。

（三）核实结论

通过以上资产清查核实程序，评估人员认为，其委估的各项资产负债产权清晰。清查核实过程中未受干扰，企业申报资料满足了“账表相符、账实相符”的评估要求。

三、评估技术说明

结合本次资产评估对象、价值类型和评估师所收集的资料，确定采用收益法和市场法法进行评估。

（一）收益法

1、收益法评估对象

本次评估对象为“电子财务”于评估基准日的股东全部权益价值。

2、收益法应用前提及选择的理由和依据

（1）收益法的定义及原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

按照国家有关规定和国际惯例，遵照中国资产评估协会《资产评估准则—企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）对“电子财务”股东全部权益价值进行分析测算。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评

估的基本思路是以评估对象经审计的会计报表口径为基础估算其权益资本价值，即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算经营性资产的价值，再加上基准日的非经营性净资产和溢余性资产的价值，来得到企业整体价值，再扣减付息债务价值，得出股东全部权益价值。

（2）收益法的应用前提

- 1) 评估对象必须具备持续经营能力，剩余经济寿命显著；
- 2) 能够而且必须用货币来衡量评估对象的未来收益；
- 3) 能够用货币来衡量评估对象承担的未来的风险；
- 4) 评估对象能够满足资产所有者经营上期望的收益。

（3）收益法选择的理由

被评估单位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量化。使用现金流折现法的关键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，其评估结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。本次评估目的是对“中电财务”股东全部权益进行评估，为中国电子信息产业集团有限公司拟转让股权之经济行为提供价值参考依据。根据国家有关规定以及《资产评估准则-企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）估算“中电财务”股东全部权益价值。

（4）收益法预测依据

- 1) 《国家国民经济和社会发展的“十三五”规划纲要》；
- 2) 《中国金融信息技术“十三五”发展规划》；
- 3) “中电财务”会计政策；
- 4) “中电财务”近三年及评估基准日《审计报告》；
- 5) “中电财务”提供的产权等权属资料；
- 6) 与企业管理层交流、询问所获取的信息资料；
- 7) 评估基准日国债到期收益率数据；
- 8) “中电财务”提供的企业发展规划及预测；
- 9) Wind 资讯查询获取的相关资料；
- 10) 其它与评估有关的资料。

3、收益预测的假设条件

本次评估的未来收益预测是根据被评估单位历史年度经营情况、未来几年的经营预算；并考虑了被评估单位今后的发展情况，遵循了国家现行法律、法规和相关制度的有关规定，本着求实、稳健的原则编制的。收益预测分析是企业整体资产评估的基础，而任何预测都是建立在一定假设条件下的，“中电财务”未来收益的预测是建立在下列条件的：

（1）一般假设

①假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

②针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

③假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

④假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

⑤除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

⑥假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响；

⑦假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

（2）特殊假设

①假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

②假设评估基准日后被评估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；

③假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

④假设被评估单位未来净利润在满足资本监管需要和偿还债务后，最大可能进行分配。

⑤假设被评估单位未来年度在股利分配后，能够满足资本监管需要。

根据资产评估的要求，认定上述前提条件在评估基准日成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估师将不承担由于假设条件的改变而推导出不同评估结论的责任。

4、企业经营、资产、财务分析

(1) 影响企业经营的宏观、区域经济因素

1) 国家、地区有关企业经营的法律、行政法规和其他相关文件

①基本法律

我国银行业的基本法律法规主要有《中华人民共和国商业银行法》(2015年修正)、《中华人民共和国银行业监督管理法》、《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国反洗钱法》等。

②行政法规

行业管理方面的规章：《中资商业银行行政许可事项实施办法》、《金融许可证管理办法》、《关于调整银行市场准入管理方式和程序的决定》、《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》、《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》、《关于向金融机构投资入股的暂行规定》、《中国人民银行关于实行差别存款准备金率制度的通知》、《商业银行资本管理办法（试行）》、《中国银监会关于商业银行资本工具创新的指导意见》及《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》等。

公司治理方面的规章：《股份制商业银行独立董事和外部监事制度指引》、《股份制商业银行董事会尽职指引（试行）》、《商业银行内部控制指引》、《商业银行董事履职评价办法（试行）》、《商业银行稳健薪酬监管指引》及《商业银行公司治理指引》等。

业务操作方面的规章：《贷款通则》、《商业银行授信工作尽职指引》、《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》、《商业银行金融创新指引》、《单位定期存单质押贷款管理规定》、《银团贷款业务指引》、《商业银行并购贷款风险管理指引》、《固定资产贷款管理暂行办法》、《个人贷款管理暂行办法》、《流动资金贷款管理暂行办法》、《商业银行信用卡业务监督管理办法》及《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》等。风险防范方面的规章主要有：《商业银行内部控制指引》、《商业银行集团客户授信业务风险管理指引》、《商业银行

市场风险管理指引》、《金融机构反洗钱规定》、《贷款风险分类指导原则》、《商业银行不良资产监测和考核暂行办法》、《商业银行风险监管核心指标（试行）》、《商业银行信息科技风险管理指引》、《商业银行操作风险管理指引》、《商业银行压力测试指引》、《商业银行声誉风险管理指引》及《商业银行流动性风险管理办法（试行）》等。

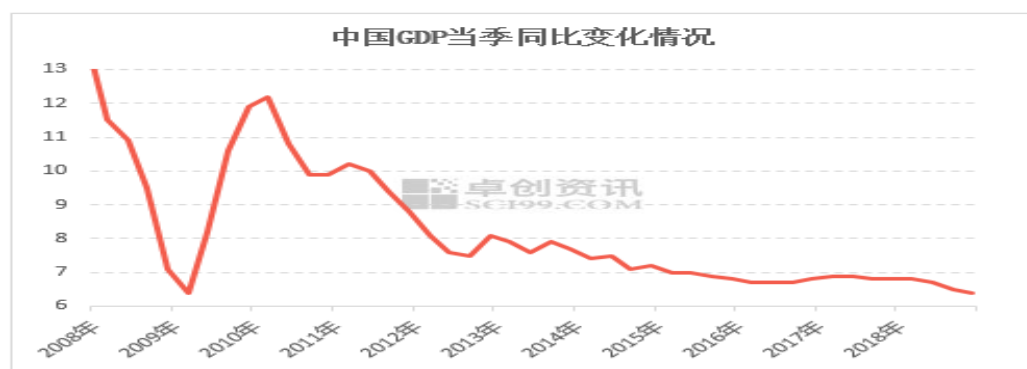
信息披露方面的规章主要有《商业银行信息披露办法》、《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号——商业银行信息披露特别规定（2014 年修订）》等。

2) 国家、地区经济形势及未来发展趋势

企业的业务活动与国家、地区经济形势及未来发展趋势密切相关，企业的业务活动是国家、地区经济的基础，国家、地区经济的良好运行是企业业务活动和以顺利进行的必要条件。

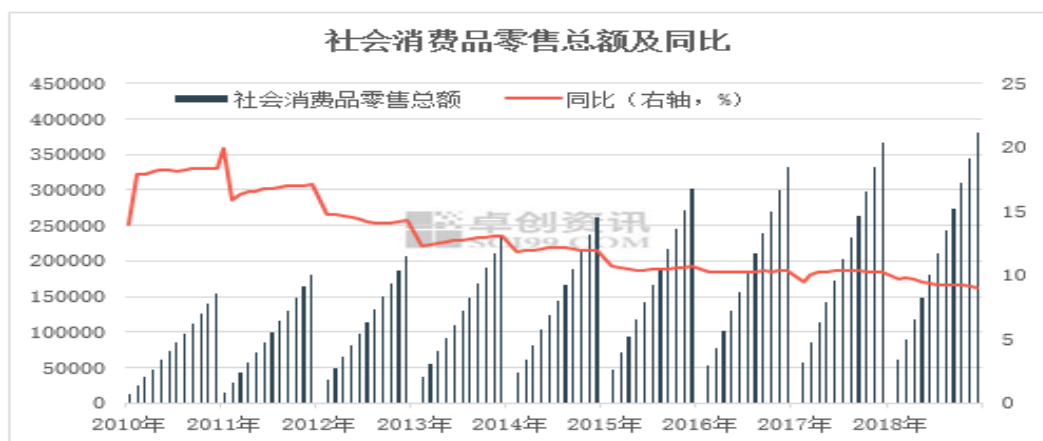
①中国经济形势及未来发展趋势

2018 年宏观经济增长基本稳定，经济运行仍处在合理运行区间。2018 年，我国国内生产总值为 900309 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。尽管经济运行仍处在合理区间，但下行表现较为明显。四季度国内生产总值为 253599 亿元，同比增长 6.4%。

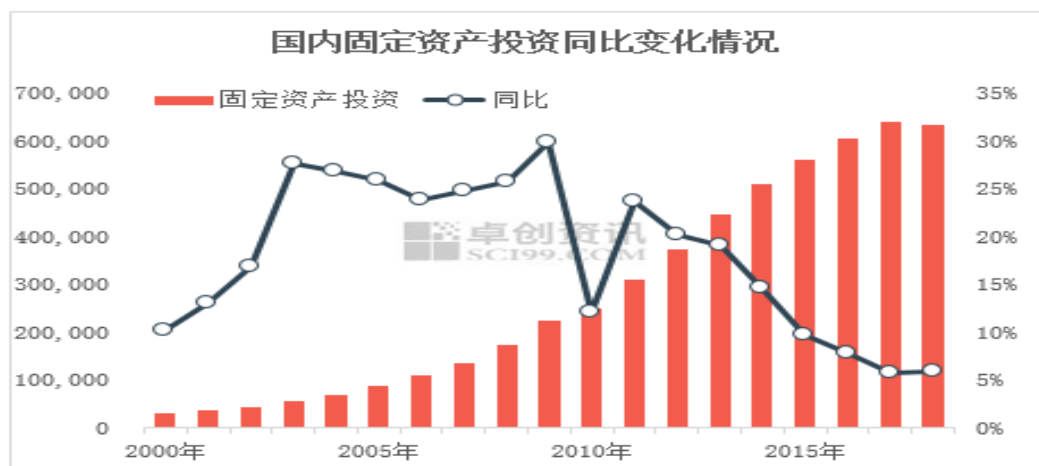


从需求角度来看，消费对经济的带动作用进一步增强，需求结构不断改善。在社会消费品零售中，消费升级类商品保持较快增长。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额增速分别比限额以上社会消费品零售额增速高 3.9、3.2 和 1.4 个百分点；从实物消费来看，升级类的一些商品消费仍然保持较快增长，比如化妆品、智能家电保持了比较快的增速。汽车销售增速有所放缓，2018 年汽车销量为 2808.06 万辆，

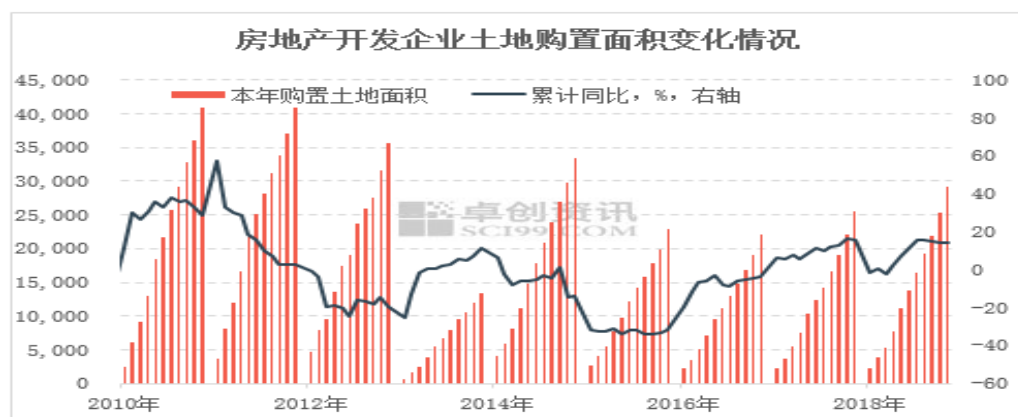
同比下降 2.76%，为 28 年来首度出现下滑。



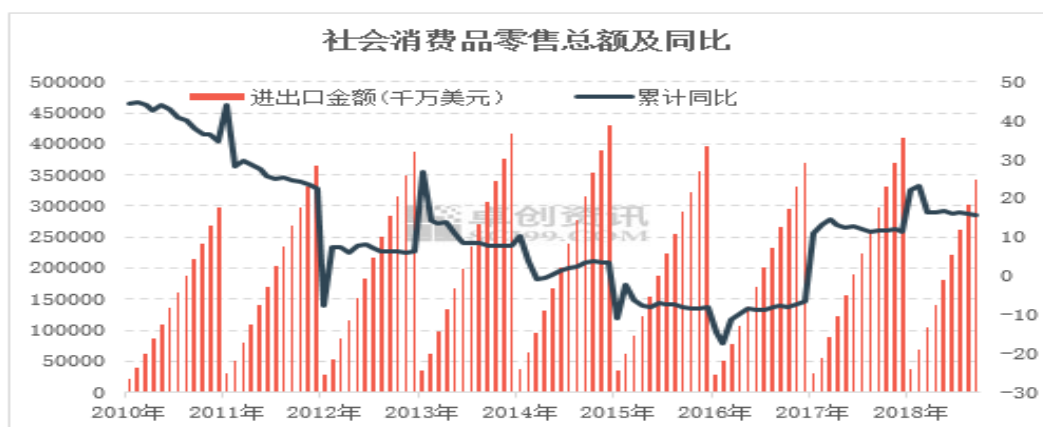
从投资角度看，面对固定资产投资增速总体放缓的形势，一系列稳定投资的政策措施，对稳定投资发挥了积极作用。2018 年 1-12 月，全国固定资产投资（不含农户）635636 亿元，比上年增长 5.9%，增速与 1-11 月份持平，比上年同期回落 1.3 个百分点。从结构来看，制造业投资增速在加快，房地产投资增长速度略有放缓，但还保持在 10% 左右的较快增长。基础设施投资增长 3.8%，进一步回升；民间投资方面，由于房地产市场向好的趋势，民间投资增速保持较快增长状态，房地产投资累计增长速度为 9.5%。



基建投资方面，增速下滑较为明显。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 3.8%，比上年回落 15.2 个百分点。其中，水利管理业投资下降 4.9%；公共设施管理业投资增长 2.5%；道路运输业投资增长 8.2%，增速回落 0.3 个百分点；铁路运输业投资下降 5.1%，降幅扩大 0.6 个百分点。



从出口角度看，目前我国在对外贸易领域面临诸多风险和挑战，中美贸易争端将对我国出口市场造成较大影响。据海关统计，2018 年全年货物进出口总额 305050 亿元，比上年增长 9.7%；贸易总量首次超过 30 万亿元，创历史新高；数量增长，结构优化，进出口稳中向好的目标较好实现。其中，出口 164177 亿元，增长 7.1%；进口 140874 亿元，增长 12.9%，进口对数据总体贡献较多，中美贸易争端问题尽管是对情绪造成一定困扰，对 2018 年出口市场产生一定影响。



从国际市场来看，全球经济基本处于良好状态，消费者和商业信心指数等经济指标表现强劲，即使出现针锋相对的贸易战也不大可能使全球经济发生逆转。虽然许多国家已经经历了一轮较长的经济增长，但全球经济还将继续保持增长，短期内世界经济衰退风险较低，全球经济向好态势至少可以维持半年。不过，目前全球贸易存在的不确定性可能导致全球经济减速，如果当前贸易谈判失控导致关税和配额上升，或将引发工商业减少投资或停止招聘新员工，从而对全球经济产生消极影响。

2018 年-2019 年全球经济风险主要来自于贸易问题的不确定性。当前贸易争

端将影响全球经济增长态势，贸易政策已经超过金融、经济风险，成为当前全球经济增长面临的最大威胁。在 2018 年中美贸易争端方面，美国对中国商品实行不公平的关税政策，就此中国也进行了坚决反击。美国试图绕开 WTO 框架协议，另起炉灶打造在美国控制的自由贸易体系，美日、美欧、北美等自由贸易协定正在谈判形成过程中。

中美贸易摩擦只是逆全球化背景下在经济领域的表象之一，更深层次的政治及意识形态领域的对抗也愈演愈烈。欧亚大陆的新月地区正面临更多的危机与问题，尽管朝鲜半岛局势相对稳定，但中东地区的问题依旧严重。处在新月形战略缓冲区的国家不得不在各大利益团体的影响下选择站队，未来在 2019 年甚至更长的时间中，极大团体的相互对抗将形成“新冷战”状态，全球经济环境将会变得更加脆弱。

在 IMF1 月 21 日最新发布的最新一期《世界经济展望》中宣布将今明两年世界经济增速预期下调至 3.5%和 3.6，这也是继去年 10 月 IMF 两年内首次调降全球经济增长预期之后的再度下调。融资环境收紧、贸易不确定性、英国“硬脱欧”等风险等都被认为是经济下行的触发因素。在报告中，IMF 指出，还有诸多因素可能触发全球经济下行。尤其是随着美联储不断加息、欧洲央行退出 QE(量化宽松)购债计划，融资环境已经从去年秋季以来收紧，且公私部门的债务处于相当高水平。同时，下行风险也包括了英国“无协议脱欧”等。

在面对复杂经济状况下，中国经济仍保持了较快速度增长，但中国经济也无法逃出全球经济恶化所带来的影响。随着美国货币政策的逐步收紧，加上贸易上的不确定性，以及其他因素，导致了资本流入受阻、货币走弱、股市走低问题的出现。不少新兴经济体通过利用现有货币政策框架以及灵活的汇率政策，总体表现相对不错。不过不可否认的是，新兴市场面对大型国际金融市场冲击受到不利影响的风险已经上升。

支撑 2018 年中国经济增长的房地产因素也在调控政策影响下开始降温，但在经济长期发展规划之下，经济发展的动力依旧强劲。国内供给侧结构性改革的不发正在逐步加快，降成本、去杠杆等进一步加大了企业的活跃度，为企业发展拓展空间。2016-2018 年的供给侧结构性改革使得国有企业盈利能得到大幅改善，也进一步刺激了民营企业的活跃度。为应对可能发生的市场风险提供助力。

2019 年中国经济或继续呈现下降状态，整体仍会维持在 6.5%左右的水平。数据只是反映经济的指标，中国拥有庞大的国内消费市场，完善的配套基础设施，以及领先的全产业链优势，中国在抵御风险方面的能力要优于其他国家，同时我们能够仍是到自己的短板，并不断的探索改革，以期适应和引领全球经济发展的节奏。

2019 年仍是风险与机遇并存的一年，风险主要来自于美联储不断加息带来的主权国家货币风险问题以及目前仍处在初级阶段的贸易对抗方面；机遇来自于中国的供给侧结构性改革，以及一直坚持的深化改革、扩大开放的努力。

②地区经济形势及未来发展趋势

2018 年北京市实现地区生产总值 30320 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 118.7 亿元，下降 2.3%；第二产业增加值 5647.7 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 24553.6 亿元，增长 7.3%。三次产业构成由上年的 0.4：19.0：80.6，变化为 0.4：18.6：81.0。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 14 万元。年末全市常住人口 2154.2 万人，比上年末减少 16.5 万人。其中，常住外来人口 764.6 万人，占常住人口的比重为 35.5%。常住人口中，城镇人口 1863.4 万人，占常住人口的比重为 86.5%。常住人口出生率 8.24‰，死亡率 5.58‰，自然增长率 2.66‰。常住人口密度为每平方公里 1313 人，比上年末减少 10 人。完成一般公共预算收入 5785.9 亿元，比上年增长 6.5%。其中，增值税 1793 亿元，增长 8.1%；企业所得税和个人所得税分别为 1287.7 亿元和 728.5 亿元，分别增长 4.7%和 13.3%。居民消费价格总水平比上年上涨 2.5%。其中，食品价格上涨 2.9%，非食品价格上涨 2.4%；消费品价格上涨 1.8%，服务项目价格上涨 3.5%。农产品生产者价格比上年上涨 3.6%。工业生产者出厂价格与上年持平，工业生产者购进价格上涨 0.8%。固定资产投资价格上涨 3.8%。新建商品住宅价格小幅波动，二手住宅价格稳中有降。12 月份，新建商品住宅销售价格环比上涨 1.0%，同比上涨 2.3%；二手住宅销售价格环比下降 0.2%，同比下降 1.9%。年末全市金融机构（含外资）本外币存款余额 157092.2 亿元，比年初增加 13376 亿元。全市金融机构（含外资）本外币贷款余额 70483.7 亿元，比年初增加 7191.4 亿元。

2019 年是新中国成立 70 周年，是全面建成小康社会关键之年，北京市主要

指标：民生保障方面。全市居民人均可支配收入增长与经济增长基本同步，城镇登记失业率控制在 3%以内，城镇调查失业率不超过 5%，“一刻钟社区服务圈”覆盖率达到 95%以上，重点食品安全监测抽检合格率达到 98.5%以上，药品抽验合格率达到 99%以上，单位地区生产总值生产安全事故死亡率控制在 0.02 人/亿元。经济发展方面。大力推进质量变革、效率变革、动力变革，地区生产总值增长 6%-6.5%，全员劳动生产率达到 24.5 万元/人左右、保持全国领先。一般公共预算收入增长 4%、比去年计划目标调低 2.5 个百分点，为落实中央减税政策、降低企业经营成本留出空间。居民消费价格指数控制在 103.5%以内。进一步发挥科技创新引领作用，每万人发明专利拥有量 115 件，技术合同成交额达到 5000 亿元左右。生态环境方面。推进人口资源环境协调发展，常住人口规模控制在 2200 万人以内，拆违腾退土地 4000 公顷、实施拆后土地还绿 1600 公顷，细颗粒物年均浓度和三年滑动平均浓度力争继续下降，森林覆盖率达到 44%，中心城绿色出行比例达到 74%，单位地区生产总值能耗、二氧化碳排放降幅分别达 2.5%左右和 2.6%左右，单位地区生产总值水耗降幅达到 3%左右。

3) 有关财政、货币政策等

①财政政策

世界经济疲弱依旧，我国出口形势不容乐观，内生动力依然不足，经济增速继续回落等因素的影响，从宏观经济层面来看，2017 年积极有效的财政政策将推动供给侧结构性改革；稳健中性的货币政策，适应货币供给方式新变化，将起到维护流动性基本稳定等作用。

2019 年需要保持一定力度的扩张性财政政策以稳定经济增长。实施积极有效的财政政策，不仅要求在财政支出方面保持适度的增速，并优化支出结构、提高资金使用效率，更要以税制改革为重心，完善税收体系，减轻宏观税负，从而激发企业生产活力，增强居民购买力。同时，合理利用税收、社会保障、转移支付等手段，进一步增强当前财政再分配效应，协调货币政策和审慎监管政策，稳定流动性和风险预期，稳步推进创新驱动发展战略，继续加强供给侧结构性改革，从提升劳动力质量、优化投资结构以及增加研发强度、改革科研体制等方面促进全要素生产率不断提升，从而促进新旧动能的转换，确保经济中长期稳定较快增长。

②货币政策

2019 货币政策定调：保持中性要松紧适度，核心内容包括：一是灵活运用货币政策工具，保持货币供应量适度增长；二是及时调整信贷政策，引导贷款投向，促进经济结构调整；三是执行金融稳定计划，发挥货币政策保持金融稳定的作用；四是在发展货币市场的基础上，积极推进货币政策工具改革，实现货币政策由直接调控向间接调控的转变。在现有的政策基调下，银行间市场资金面“紧平衡”将贯穿全年。

总之，中国短期政策以货币政策与财政政策为主，主要用于逆周期调节经济波动；中期政策以拉动消费与降低企业税负为核心，从需求和供给两端促进经济平衡增长；长期政策依靠“供给侧改革”和市场化改革，主要用于提高潜在经济增速。总体而言，现有财政、货币政策对实体经济无明显不利影响。

(2) 行业发展状况及发展前景

1) 行业主要政策规定

金融行业主要政策规定主要有：《中国银行业监督管理委员会关于调整银行市场准入管理方式和程序的决定》、《金融企业财务规则》、《中国人民银行关于实行差别存款准备金率制度的通知》、《商业银行次级债券发行管理办法》、《商业银行杠杆率管理办法》（2015 修订）、《金融许可证管理办法》（2007 修正）、《商业银行资本管理办法（试行）》、《中国银监会中资商业银行行政许可事项实施办法》（2017 年 7 月修订）、《商业银行股权管理暂行办法》、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》、《中国银监会外资银行行政许可事项实施办法》（2018 年 2 月修订）、《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》等。

2) 行业竞争情况

①国内行业规模概况

目前，我国宏观经济发展进入“新常态”，处于深化改革、调整结构、提质增效阶段。一方面，GDP 增速等宏观数据整体呈现回落趋势；另一方面，经济结构的优化转型使经济增长的可持续性和均衡性明显提升。

得益于改革开放以来宏观经济的快速发展，以及经济结构的优化升级，银行业作为中国金融体系的重要组成部分，近年来资产规模及盈利能力等方面稳步提

升，2013 年至 2018 年，中国银行业人民币贷款与存款总额年均复合增长率分别为 14.54%和 11.21%，中国银行业外币贷款与存款总额年均复合增长率分别为 0.46%和 10.65%。

2013 年至 2018 年末我国金融机构人民币及外币存贷款总额情况表

项目	2013	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	年均复合增长率
人民币贷款总额(万亿元)	71.9	81.68	93.95	106.6	120.13	141.75	14.54%
人民币存款总额(万亿元)	104.38	113.86	135.7	150.59	164.1	177.52	11.21%
外币贷款总额(亿美元)	7,768.73	8,350.69	8,303.49	7,858.11	7,909.60	7,948.00	0.46%
外币存款总额(亿美元)	4,385.98	5,734.59	6,272.41	7,118.82	8,379.41	7,275.00	10.65%

②国内银行业概况

2018 年，我国银行业和保险业运行稳健，风险总体可控，贷款占比稳步上升。截至 2018 年 12 月末，银行业境内总资产 261.4 万亿元，同比增长 6.4%，广义货币(M2)余额 182.67 万亿元，同比增长 8.1%；狭义货币(M1)余额 55.17 万亿元，同比增长 1.5%；流通中货币(M0)余额 7.32 万亿元，同比增长 3.6%；全年净投放现金 2563 亿元。信贷质量基本稳定，不良核销力度加大。截至 2018 年 12 月末，商业银行不良贷款余额 2 万亿元，不良贷款率 1.89%；关注类贷款余额 3.4 万亿元，关注类贷款率 3.16%；逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例为 92.8%，2018 年，商业银行累计核销不良贷款 9880 亿元，较 2017 年多核销 2590 亿元。在拨备方面，拨备水平较高，风险抵御能力增强。截至 2018 年 12 月末，商业银行贷款损失准备余额 3.7 万亿元，较 2017 年末增加 6762 亿元。拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 185.5%和 3.5%，较 2017 年末分别上升 5.1 个和 0.24 个百分点，在已经调整贷款损失准备监管要求的情况下，两项指标仍保持上升态势。

2019 年 2 月 26 日，中国银行业协会发布《商业银行稳健发展能力“陀螺”(GYROSCOPE)评价蓝皮书》(下称《蓝皮书》)，公布 2018 年中国银行业 100 强名

单。参考巴塞尔协议和监管机构对银行业资本实力的相关要求，按各银行核心一级资本净额排序，并附加资产规模、净利润、成本收入比、不良贷款率等数据作为参考，对中国银行业前 100 家银行的经营规模、盈利能力、运营效率以及资产质量进行评估。2018 年，进入 100 强榜单的商业银行包括 6 家国有大型银行，12 家全国性股份制商业银行，63 家城市商业银行和 19 家农村商业银行。2018 年，核心一级资本净额排名前 10 名的银行分别是中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国农业银行、交通银行、招商银行、兴业银行、上海浦东发展银行、中国邮政储蓄银行、中国民生银行。城商行排名前三位的是北京银行、上海银行和江苏银行；农商行排名前三位的是重庆农村商业银行、上海农村商业银行、广州农村商业银行。2018 年，核心一级资本排名上升前 10 名的银行分别是：齐鲁银行(上升 23 名)、晋商银行(上升 22 名)、桂林银行(上升 17 名)、华融湘江银行(上升 16 名)、厦门银行(上升 13 名)、江苏江南农村商业银行(上升 10 名)、湖北银行(上升 8 名)、吉林九台农村商业银行(上升 7 名)、浙江稠州商业银行(上升 6 名)、阜新银行(上升 6 名)，上榜的 100 家银行占商业银行总资产的 98.44%，创造商业银行 96.7% 的净利润。在本次榜单中，还有两个新特点呈现：一是资本增速趋降。2017 年底，上榜银行核心一级资本净额共计 124601.69 亿元，同比增速为 10.40%，较 2016 年下降 1.26 个百分点。资本增速的下降反映出随着经济下行压力加大，银行外源融资能力有所下降，再加上资本市场整体低迷，银行通过可转债、IPO 和增发补充核心一级资本的空间相对有限；二是资产增速和净利润增速出现剪刀差。2017 年底，百家上榜银行净利润总额 16899.57 亿元，同比增长 5.3%；总资产规模为 187.45 万亿元，同比增长 7.4%，资产增速与净利润增速的剪刀差为 2.1 个百分点，这意味着银行仅仅通过内源融资支持资本扩张面临一定的资本缺口。

③国内银行业格局

银保监会发布的最新数据显示，截至 2018 年 12 月末，我国有银行业金融机构 4588 家，其中有 6 家国有大行，23 家消费金融，134 家城商行，1427 家农商行，1616 家村镇行，68 家信托，根据中国银保监会统计披露，国内银行类金融机构主要分为五大类，即大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村金融机构和其他类金融机构。

大型商业银行：大型商业银行是指国有六家大型股份制商业银行，在我国银行体系中占据主导地位，主要包括：中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、交通银行股份有限公司和中国邮政储蓄银行。截至 2018 年末，我国银行业金融机构总资产为 268.24 万亿元，六家大型商业银行资产总额合计达 113.85 万亿元，占比达到 42.44%。

股份制商业银行：国内共有 12 家全国性股份制商业银行，包括：中信银行股份有限公司、中国光大银行股份有限公司、华夏银行股份有限公司、广发银行股份有限公司、平安银行股份有限公司、招商银行股份有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司、恒丰银行股份有限公司、浙商银行股份有限公司和渤海银行股份有限公司。这些银行获准在全国范围内开展商业银行业务。截至 2018 年 6 月末，全国股份制商业银行资产总额占国内银行业资产总额的 17.8%，股份制商业银行负债总额占国内银行业负债总额的 18.0%。

城市商业银行：城市商业银行是在当地城市信用社的基础上组建成立的区域性银行。截至 2018 年 6 月末，全国城市商业银行资产总额达 323,285 亿元，占国内银行业资产总额的 12.8%，全国城市商业银行负债总额达 299,812 亿元，占国内银行业负债总额的 12.9%。

农村金融机构：农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和新型农村金融机构。农村金融机构是区域性金融机构的主要组成部分，为农村和城市的小企业和当地居民提供银行产品和服务。截至 2018 年 6 月末，全国农村金融机构资产总额 337,044 亿元，占国内银行业资产总额的 13.3%，全国农村金融机构负债总额 311,420 亿元，占国内银行业负债总额的 13.4%。

其他类金融机构：其他类金融机构主要包括政策性银行、民营银行、中国邮政储蓄银行、外资银行和非银行金融机构。政策性银行包括国家开发银行、中国进出口银行及中国农业发展银行，这三家银行专注于政策性贷款业务。外资银行主要包括外国银行的代表处、分支机构、外商独资银行及合资银行。中国邮政储蓄银行指中国邮政储蓄银行股份有限公司。2007 年，国家邮政储汇局转变成中国邮政储蓄银行，中国邮政储蓄银行经批准可提供全方位的银行业务。截至 2018

年6月末，其他类金融机构的资产总额 516,853 亿元，占国内银行业资产总额的 20.4%，负债总额 468,706 亿元，占国内银行业负债总额的 20.1%。

截至 2018 年 6 月 30 日国内各类银行类金融机构的总资产和总负债情况：

项目	资产总额(亿元)	比上年同比增长率	占银行业金融机构比例	负债总额(亿元)	比上年同比增长率	占银行业金融机构比例
大型商业银行	905,720	6.10%	35.70%	831,833	5.70%	35.70%
股份制商业银行	451,475	4.40%	17.80%	419,850	3.90%	18.00%
城市商业银行	323,285	8.70%	12.80%	299,812	7.90%	12.90%
农村金融机构	337,044	5.80%	13.30%	311,420	5.40%	13.40%
其他类金融机构	516,853	11.60%	20.40%	468,706	11.60%	20.10%
合计	2,534,377	7.10%	100.00%	2,331,621	6.80%	100.00%

④行业壁垒

银行业的经营发展关系到国民经济和金融的安全，属于特殊产业，其发展条件和市场准入比一般工商企业的要求严格。根据《商业银行法》、《关于向金融机构投资入股的暂行规定》、《中国银监会中资商业银行行政许可事项实施办法》等相关规定，设立商业银行必须符合规定的最低实缴资本，具备规定的股东资格，并经中国银保监会审查批准。

关于最低实缴资本的要求：设立股份制商业银行法人机构注册资本最低限额为 10 亿元人民币或等值可兑换货币；设立城市商业银行法人机构注册资本最低限额为 1 亿元人民币；设立城市信用社股份有限公司注册资本最低限额为 5,000 万元人民币；设立农村信用合作社注册资本最低限额为 100 万元人民币。任何单位和个人购买商业银行股份总额 5%以上的须经银监会（局）审查批准等。

除最低资本额的限制之外，中国银保监会对股份制商业银行、城市商业银行、城市信用社、农村信用社发起人的总资产、资本充足率、投资额占其净资产的比例、盈利状况、信用评级等都有相应的审慎性规定。

综上所述，较高的最低资本限制和投资主体资格限制构成商业银行的主要进入壁垒。

⑤银行业发展趋势

A、市场竞争愈加激烈，非银金融机构参与银行业竞争

随着中国经济转型升级和金融改革深化，多层次资本市场体系的建立和完善，以间接融资为主的国内金融体系面临改变，未来银行业竞争将呈现主体多元化、

边界模糊、程度加剧的新特征。一方面，多层次资本市场建设将加速推进，证券、保险、信托、资产管理公司、基金管理公司等加快发展，众多类贷款业务的兴起，使得未来银行贷款在社会融资总量中的比重将下降。另一方面，更多民营资本将进入银行体系，小额贷款公司、第三方支付公司、社区银行等新兴机构不断涌现，互联网金融导致的资金流出银行，对银行业的经营影响不断加大。此外，商业银行的支付结算、托管、理财、投资银行、信用卡等非利息业务也将不断受到非银行金融机构的竞争，市场竞争愈加激烈。

B、中小微企业的融资需求愈发受到重视

中小微企业作为吸纳劳动力、贡献经济增长的重要力量，但一直受限于自身资产有限，无抵押品、无法获取担保等受到融资难的困扰，但随着资本市场的发展，金融“脱媒”现象日益加速，企业直接融资的比重在稳步提高，大型企业、集团客户的资金需求会逐渐从银行融资转向资本市场，中小微企业成为银行越来越重要的客户资源。中小微企业将在商业银行经营活动中占据越来越重要的位置。2007年，银监会修订《银行开发小企业贷款业务指导意见》，指导商业银行不断改善对中小微企业的金融服务，逐步调整和优化信贷资产结构。2011年监管机构积极构建小微企业金融服务差异化，监管政策框架，先后印发了《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》（银监发〔2011〕59号）和《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》（银监发〔2011〕94号），通过细化机构准入标准、支持商业银行发行小微企业专项金融债、适度提高监管容忍度等差别化监管和激励政策，推动银行业金融机构加强对小微企业的信贷支持力度。2013年，国务院办公厅印发《关于金融支持小微企业发展的实施意见》（国办发【2013】87号），明确了信息共享、增信服务、财税支持等金融支持小微企业配套政策措施。银监会印发《关于深化小微企业金融服务的意见》和《关于进一步做好小微企业金融服务工作的指导意见》等文件，建立对小微企业金融服务覆盖率等指标考核和通报机制，在不良贷款容忍度等指标方面落实差异化监管政策。

C、个人业务需求快速增长

随着我国居民收入水平的不断提高，个人消费信贷、个人理财产品和服务的需求持续增长，为银行的个人业务发展创造了巨大的空间。

D、中间业务日益重要，无风险业务或低风险业务比重增加

商业银行的传统业务主要是吸收存款及发放贷款，存贷款利差一直是商业银行的主要利润来源，也是商业银行经营风险的主要所在。一方面，银行寻求收益来源的多样化以平滑经营风险；另一方面，随着经济持续增长，国内客户对金融产品和服务需求的也不断增长，无风险或低风险的中间业务日益受到银行重视，成为商业银行的业务发展重点，在银行的经营收益比重不断增长。

E、金融创新势头迅猛

金融创新是银行提高资金效率、增加收入的重要来源和渠道，同时，新的金融工具为商业银行提供了不良资产处置、调整期限结构、加强流动性管理的新渠道，有利于商业银行降低经营风险。金融创新是提升银行业服务水平和竞争力的重要因素。另外，技术发展以及商业模式创业带来互联网金融大发展也倒逼银行实施金融创新，通过金融创新为客户提供更好的金融服务，以平抑“金融脱媒”的影响。

F、银行电子化进程加快发展

银行电子化为银行提供增值服务、提高效率和降低成本提供便利，成为行业发展的趋势。银行对包括私人客户、公司客户和往来银行的交易电子化，尽量减少手工操作，提高劳动生产率，改善对客户的服务，降低银行的运行成本。通过开发大量新的自助型银行项目，银行柜员联机系统的建立，为银行开发一系列新型的自助银行服务打下了良好的物质基础。

G、资本监管要求趋严

中国自成为巴塞尔银行监督管理委员会成员经济体以来，资本监管与国际接轨，随着巴塞尔协议的修订而修改相关资本监管指标。巴塞尔资本协议 I 由巴塞尔银行监管委员会于 1988 年制订，是一套银行资本衡量系统，实施最低资本标准为 8% 的信用风险衡量架构。自 1999 年起，巴塞尔委员会开始对巴塞尔协议 I 进行修改，并就新资本充足框架（巴塞尔 II）颁布若干建议，以替代巴塞尔协议 I。巴塞尔协议 II 保留巴塞尔协议 I 的最低资本要求等主要元素，并通过引入以下措施改善资本架构，包括：就资本规定及信用风险评价作出建议，以改善资本架构对信用风险的敏感度；引进监控及监查标准，让银行就其整体风险进行内部评价；提高银行向公众汇报的透明度。2010 年 9 月，巴塞尔协议 III 出台，根

据新协议，商业银行必须上调资本金比率，以加强抵御金融风险的能力。协议规定，全球各商业银行的一级资本充足率下限将从现行的 4% 上调至 6%，由普通股构成的“核心”一级资本占银行风险资产的下限将从现行的 2% 提高至 4.5%。2004 年 2 月，银监会以巴塞尔协议 I 为基准制订《商业银行资本充足率管理办法》，2007 年 2 月，银监会根据巴塞尔协议 II 制订《中国银行业实施新资本协议指导意见》。2011 年 5 月，银监会根据巴塞尔协议 III 制订《中国银行业实施新监管标准的指导意见》（银监发[2011]44 号）。自 2013 年 1 月 1 日起，正式实施《商业银行资本管理办法（试行）》，参考巴塞尔协议 III 的规定，将资本监管要求分为四个层次：第一层次为最低资本要求，核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 5%、6% 和 8%；第二层次为储备资本要求和逆周期资本要求，储备资本要求为 2.5%，逆周期资本要求为 0-2.5%；第三层次为系统重要性银行附加资本要求为 1%；第四层次为第二支柱资本要求。该办法实施后，正常时期系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率要求分别为 11.5% 和 10.5%。该办法要求商业银行应于 2018 年底前全面达到相关资本监管要求。监管环境日趋严格加大了商业银行的合规成本，也对商业银行的金融产品创新、资本补充等提出了更高要求。

H、存款保险制度的推出，对银行业将产生重要影响

我国于 2015 年 5 月 1 日起正式实施《存款保险条例》，这将对银行业产生重要影响。存款保险制度的建立是中国深化金融改革，引导国内金融机构改变经营方式重要制度安排。在存款保险制度推出前，国内银行业的信用风险由国家隐性担保，而存款保险制度的推出将国家对存款的隐性担保转移到银行自己来承担

部分责任，让市场的“无形之手”起到促进良性竞争、优胜劣汰的作用，表明中国金融体制改革愈发市场化，这也有利的推动利率市场化的改革进程。这对于银行业金融机构来说，需要提高风险定价能力、提升服务质量及竞争力，以适应市场化竞争。

（3）行业发展的有利和不利因素

1) 影响银行业发展的有利因素

①宏观经济运行良好

作为国民经济的支柱产业之一，银行业与宏观经济具有高度相关性。近年来

我国宏观经济总体向好，国民经济增速在全球主要经济体中保持领先地位。GDP 的持续增长、经济结构的转型升级、新兴产业的快速发展以及居民可支配财富的增长及居民消费升级，为商业银行的发展提供了良好的外部环境，推动我国银行业保持平稳较快发展；2015 年至 2017 年银行业金融机构的总资产增速分别为 15.67%、15.80%和 8.68%。

②银行业经济环境改善

2018 年，在全球主要经济周期性回升和中国经济转型不断取得进步的共同作用下，中国的经济增长在平稳回落中表现出较强的韧性。与此同时，中国经济新旧动能的转换稳步推进，过去主要有地产和基建等投资拉动的粗放增长方式逐渐发生变化，随着供给侧结构性改革不断向纵深推进，产能过剩行业开始出清、集中度开始提高，消费升级逐渐成为总需求上升的主要贡献力量，这些有利的经济变化反应在中国银行业的经营指标上，就是中国银行业的盈利能力在经历了经济回落初期从高位的回落之后，进入 2017 年开始企稳并呈现触底回升态势。

③有效信贷逐步回升

在经济增长回落和结构调整快熟推进的初期，给中国银行业的资产质量带来了巨大压力，但是，经过近年来中国的银行主动进行行业结构调整、强化风险管理和多元资产处置的过程之后，整体银行业的不良资产形成的高峰已经过去，银行业在市场化环境中度过了资产资粮风险的考验，跨周期经营的能力得到检验和提高，根据 2018 年末中国银监会披露的数据，2018 年末中国商业银行不良贷款余额 2 万亿元，不良贷款率 1.89%。中国商业银行流动性总体稳健，存贷款比率 74.3%，在合理区间；中国银行业金融机构 2018 年底境内总资产 261.4 万亿元，同比增长 6.4%，部分银行和部分地区的不良资产比率已经出现双降，拨备充足对后续继续消化可能出现的不良资产、以及支持未来利润增长提供了基础。经过此轮周期的考验，中国银行业更加注重提升资产质量的战略布局能力，同时探索了不良资产转让和证券化债转股等新型的处置方式，强化了风险化解和处置能力，不良资产比率呈现回落态势。

④信用风险压力趋于平稳

伴随着中国银行业重组与改革的进程，中国银行业的监管体系在总结中国经验的基础上，较早的以自信的姿态与国际接轨，监管透明度不断提高、监管体系

不断完备，为引导银行业适应新的市场环境提供了一个清晰的监管框架。2011年4月，中国银监会发布了中国银行业实施新监管标准的指导意见，在全球主要经济体中较早的将巴塞尔协议II和巴塞尔协议III等国际金融监管改革共识进行了本土化。中国银监会在流动性、拨备覆盖率、风险集中度、不良资产率等传统审慎监管工具的基础上，陆续引入并更新了资本、拨备、流动性、杠杆率等银行监管工具，银行监管的工具箱不断充实和完善。2016年初引进了宏观审慎评估体，将“宏观审慎”与“微观审慎”相结合，监管框架不断完善。2017年中国银行业监管更加关注化解金融风险、服务实体经济，在第五次全国金融会议召开后，监管协调性和跨市场监管能力得以提升，对于银行业的平稳发展起到重要作用。

⑤国际地位不断提升，支持企业走出去能力越来越强

与国际主要同业相比，我国主要银行在资产规模和盈利水平上处于全球领先水平未来发展速度虽然可能放缓，但现有又优势在短期内仍然难以撼动。在英国[银行家]杂志今年最新发布的全球千家大银行排名中，中国上榜银行已达126家，比2016年增加了7家，再创新高；中国超过欧盟，成为上榜银行一级资本最大的单一市场中国四大银行均跻身前十行列，工商银行连续五年雄踞一级资本第一的宝座。

在国际影响力提升的同时，中国银行业的全球金融服务能力不断增强。以支持“一带一路”为例，截止目前，共有9家中资银行在26个“一带一路”沿线国家设立了62家一级机构，中资银行通过银团贷款、产业基金、对外承包工程贷款、互惠贷款等金融工具，有效开展信贷投放，有力支持了中国企业“走出去”。

⑥金融科技大力推进

金融科技将构建一个全新的金融生态圈，银行网点和员工逐渐从“交易型”向“服务型”转变。2018年，上市银行电子化替代率进一步提升，网上业务量和网下业务量的比率将接近1:1，柜面员工人数占比减少，科技开发、科技服务等岗位的员工人数占比将有明显增长。

2) 影响行业发展的不利因素

①行业竞争加剧

随着金融机构的脱媒，同时随着市场上理财产品的多样化，过去银行业的大

行霸权时代或将终结。除了传统大行间的竞争，各城市商业银行、村镇银行、各种金融服务公司等也加入了银行业竞争大军。

②监管政策严格

监管政策更趋严格，客观上对银行的资本金管理、合规经营等提供更高要求，银行惯常使用的以量补价、以价补量等经营策略将难以为继。

③风险的管理压力加大

利率市场化改革进入实质性深化阶段，在终结银行业利润高增长时代的同时，将大幅提升信用风险、利率风险和流动性风险的管理压力。

④传统业务发展受到挤压

债券市场加速扩容，证券市场与保险市场新政加快推出，金融脱媒步伐明显加快，商业银行存贷汇等传统业务不断受到挤压与蚕食。

(4) 行业特有的经营模式、行业的周期性、区域性和季节性特征等

1) 行业的周期性、区域性和季节性特征

①周期性

银行业受宏观经济的周期影响较大。由于我国的宏观经济管理主要为熨平经济周期的波动带来的不利影响，货币政策在宏观经济调控中占有重要位置，所以，宏观经济的周期性波动导致的货币政策变动对银行业经营有重大影响。银行业的发展反映了国民经济总体发展水平，同时与固定资产投资和政策导向密切相关，因此，行业周期与宏观经济周期大致相同：在经济景气度较高时，银行贷款质量一般较好，且由于资金的需求较大赋予银行有利的谈判地位从而利差较大，银行贷款出现不良的可能性较低，从而计提的坏账损失较少，银行整体盈利能力较强；当经济不景气时，银行贷款质量下降，且由于资金的需求减弱导致银行利差收益减少，而银行贷款出现不良的可能性增大，从而计提的坏账损失较多，银行整体盈利能力趋于降低。

②区域性

银行业的市场需求与特定地区国民经济发展水平密切相关，在经济发达地区企业发展较快、盈利能力强、居民收入水平较高，从而对银行业务的需求较强，而在欠发达地区此类需求相对较弱，从而抑制银行业务的扩张。总体而言，经济发达地区的银行业也较为发达，银行网点较多，银行服务也较为健全，而欠发达

地区，银行业分支机构较少，银行服务有待提升，具有区域性的特征。

③季节性

一般而言，银行业受季节性影响较小，但一般年初发放贷款金额占全年贷款量的比重较大，大约 30%-40%，从而实现“早放贷早获益”。另外，由于农村商业银行的客户群中有大量的个体商户、农户和村镇企业，在一定程度上受农业生产活动的季节性影响。

(5) 企业所在行业与上下游行业之间的关联性及其上下游行业发展对公司发展的有利和不利影响

财务公司既可发放贷款，也吸收存款，其上游行业为提供资金的股东和银行等金融机构，下游行业为需求资金的企业，该行业与上下游行业之间存在着关联性。

根据目前法律法规规定，财务公司外部资金的主要来源是银行，银行业在中国金融业中处于主体地位。2018 年四季度末，我国银行业金融机构本外币资产 268 万亿元，同比增长 6.3%。其中，大型商业银行本外币资产 98 万亿元，占比 36.7%，资产总额同比增长 6.0%；股份制商业银行本外币资产 47 万亿元，占比 17.5%，资产总额同比增长 4.6%。银行业金融机构本外币负债 247 万亿元，同比增长 5.9%。其中，大型商业银行本外币负债 90 万亿元，占比 36.7%，负债总额同比增长 5.6%；股份制商业银行本外币负债 44 万亿元，占比 17.7%，负债总额同比增长 4.0%。中国银行业的强大实力，能为财务公司提供强有力的资金支持，但由于受政策和实力限制，财务公司议价能力较低，融资成本较高。

近年来，伴随着我国经济转型对刺激消费、扩大内需进而调整经济发展结构的迫切需求，以及居民收入和消费能力的提升，我国消费金融市场取得了快速的发展。2018 年末主要农村金融机构（农村信用社、农村合作银行、农村商业银行）人民币贷款余额 169822 亿元，比年初增加 20002 亿元。全部金融机构人民币消费贷款余额 377903 亿元，增加 62709 亿元。其中，个人短期消费贷款余额 87994 亿元，增加 19989 亿元；个人中长期消费贷款余额 289909 亿元，增加 42720 亿元。庞大的市场需求，将有利于财务公司的业务拓展，但由于个人信贷业务在我国还处于起步阶段，受到借款人信用观念淡薄，失信现象严重；立法工作滞后，没有一套完整性的法律法规来规范个人信贷业务的发展；信息资源不对称容易形

成风险盲点等外部因素和规章制度不系统、不配套、不衔接；管理不到位，信息系统滞后等内部因素的制约，会给财务公司快速发展个人信贷业务带来一定困难。

（6）企业的业务分析情况

1）主要产品的用途

“中电财务”产品服务包括资金结算业务、贷款类业务、商业承兑汇票贴现业务、综合授信业务、委托贷款业务、统一结售汇业务、开立保函、法人账户透支、代开信用证、代开保函等，对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑与贴现；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借；经批准发行财务公司债券；承销成员单位的企业债券；有价证券投资。

“中电财务”的前身为中国信息信托投资公司，是 1988 年经中国人民银行批准设立的非银行金融机构。2000 年 11 月 6 日，根据人民银行做强集团公司的指导精神和批复，中国信息信托投资公司改组为“中电财务”，由面向全社会开展金融服务的非银行金融机构转变为以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供资金结算和筹融资服务的非银行金融机构。

2）经营模式

“中电财务”是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的资金归集平台、资金结算平台、资金监控平台和金融服务平台。

3）经营管理状况

评估基准日，“中电财务”为其他有限责任公司，实行股东大会责任制，下设董事会、监事会和战略委员会、薪酬与考核委员会、预算与审计委员会、风险管理委员会等 4 个委员会，董事会下设一个经营班子管理 12 管理部门，包括：综合部（人力资源部）、信贷管理部、投资管理部、资金管理部、结算部（外汇与交易）、财务部、风险管理部、法律部（董办）信息技术部、审计部、党群工作部（纪检监察部）等。

4）企业在行业中的地位、竞争优势及劣势

①行业地位

“中电财务”自 2013 年以来，公司业绩连续多年保持了 20%以上增长速度，金融服务规模稳步提升，统筹盘活资源效果显著，资本实力大幅增强，风险防控卓有成效。

“中电财务”前身为中国信息信托投资公司，是 1988 年经中国人民银行批准设立的非银行金融机构。2000 年 11 月 6 日，根据人民银行做强集团公司的指导精神和批复，中国信息信托投资公司改组为中国电子财务有限责任公司，由面向全社会开展金融服务的非银行金融机构转变为以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供资金结算和筹融资服务的非银行金融机构。公司注册资本金 17.5 亿元（含美元 1,500 万元），中国电子信息产业集团有限公司是财务公司第一大股东，集团内另有 5 家成员单位参股。自 2013 年以来，公司业绩连续多年保持了 20%以上增长速度，金融服务规模稳步提升，统筹盘活资源效果显著，资本实力大幅增强，风险防控卓有成效。

②竞争优势

a、行政支持

成立中电财务的主要目的是加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率，中电财务服务的对象是集团成员，肩负着为成员企业提供全面金融服务、实现集团公司金融收益最大化和防范金融风险的职责。集团公司通过建立系统的资金集中管理考核体系，督促企业提高资金归集度，为中电财务开展资金集中管理工作，发挥金融服务功能提供了坚实的基础。

b、结算功能

中电财务独有的结算功能和完备的结算系统，有利于为成员企业提供更加及时、便捷、优质的结算服务，集聚集团公司资金资源；便于成员企业之间资金及时调度，集团公司和成员企业可以通过分析、监控企业资金流向发挥资金监控职能，防范资金风险。

c、客户关系

中电财务和成员企业均为集团公司的下属企业，具有天然合作基因。在坚持与成员企业和谐共生的理念下，中电财务通过不断丰富金融产品、增强服务意识、提升服务水平，已与集团内主要企业建立了良好的合作关系，成为企业值得依赖

的伙伴，得到成员企业的广泛认可和信任，客户粘性和依赖度不断提升。

d、服务品种

在做深做实传统业务的基础上，中电财务不断丰富金融服务品种，随着票据业务、外汇业务、理财业务、产业链金融服务等灵活高效的服务手段推出，中电财务已经能够满足成员企业的业务需求。中电财务联合其他金融机构共同为企业提供规模化、个性化的金融服务，突出自身业务品种局限性。

e、服务机制

中电财务与成员企业具有为集团公司发展而努力的共同目标，且具有“信息对称”的独特优势。中电财务可以提前介入集团公司重大项目，并在风险可控的前提下为成员企业提供灵活多样的金融服务。

f、风险控制

中电财务高度重视风险控制，建立了一套完整、高效的风险控制体系，持续稳健经营，资产质量优良，具有良好的发展基础。

③竞争劣势

a、资金归集度提升面临“瓶颈”

经过集团公司、成员企业和中电财务的共同努力，资金归集度逐年提升，但是已经触及“天花板”，资金归集面临“瓶颈”。中国电子属资金短缺性企业集团，除中电财务提供资金支持以外，尚需其他银行资金支持，成员企业需要沉淀资金在银行以维护业务关系；集团成员企业多、管理链条长，不仅资金分散而且管理力度弱，资金归集成本高；受政策影响，集团公司所属十余家上市企业的资金归集受到较大影响，制约了资金进一步归集。

b、利率市场化增加经营难度

随着利率市场化改革的基本到位，成员企业存款收益的高企和信贷成本低估使存贷利差收窄，甚至出现零收益或负收益的情况，中电财务盈利空间大大降低，让利于企业与股东投资回报的矛盾更加突出，中电财务经营难度明显增加。

c、市场竞争加剧

随着资本市场的不断完善、金融业态的不断发展和企业的业务不断拓展，成员企业融资呈渠道多元化、融资规模大、融资品种多、融资议价能力强的态势，直接冲击财务公司传统金融业务。互联网金融、银行、保险等企业不断推出新金

融产品和服务，以其规模和收益迅速抢占市场份额，挤压中电财务生存空间。

d、服务手段和创新能力尚待提升

目前，中电财务的产品线比较传统和单一，尚未完全取得财务公司管理办法所列示的全部业务范围，产业链融资、财富管理、外汇业务刚刚起步，未形成规模，为成员企业提供全面金融服务解决方案的能力不足。中电财务市场化程度不高，员工危机感和紧迫感不强，多数员工习惯传统业务，危机意识和转型发展动力不足，团队知识结构和原创性金融服务能力及担当意识与当前转型升级需要存在差距。

④企业在竞争中的应对措施

a、强化行政指导作用

继续完善集团公司对资金集中管理工作的指导、监督、考核职能，加强对成员企业银行账户、信贷规模、资金流向和流动性的监控，督促成员企业提高资金归集主动性，落实集团公司资金集中工作目标。

b、开拓新业务

根据市场变化情况和成员企业需求，不断创新服务，提供个性化、专业化金融服务，以丰富产品线带动业务规模。

c、转变业务模式

在成员企业集中、资金量较大的地区与成员企业共同设立业务中心，业务中心遵从中电财务风控体系和业务规则，由双方共同运营、共同管理，变被动归集资金为主动归集资金，并最大限度地提升企业资金效益。

d、完善信息化建设

制定信息化“十三五”规划，加大信息化建设投入，充分利用互联网平台，建成高效、安全的金融信息化系统，完善和丰富业务功能模块，方便客户网上快捷、安全地处理业务。完善备份机制，确保信息系统安全。

e、优化股东资源

根据集团公司业务发展和财务公司生态环境的变化，通过现有股东追加投资、吸收新成员企业投资及适时引进战略投资者的方式，增加实收资本，为申请新业务奠定基础，同时，引进战略投资者，引入新管理者和经营理念，提升中电财务综合实力。

f、与振华财务的关系

逐步参与振华财务业务，将其现有业务并入中电财务，完成重组整合，理顺资产、人员、业务关系，实现集团财务公司业务一体化运营。

g、加强制度建设

深入挖掘当前存在的管理方面的洼地，并根据业务发展的需要，不断修订完善相关管理制度，实现制度化、流程化和信息化，确保制度执行的有效性。

h、完善机构设置

在“业务导向”的原则下，根据业务发展的需要和环境的变化，不断完善机构设置。人力资源和财务资源重点向业务部门倾斜，压缩后勤服务机构规模，精简人员编制。

i、逐步建立市场化薪酬分配考核机制

完善既有激励又有约束、既讲效率又讲公平、既符合企业一般规律又体现国有企业特点的分配机制。深入推进全员绩效考核，以业绩为导向，科学评价不同岗位员工的贡献，合理拉开收入分配差距，切实做到收入能增能减和奖惩分明，充分调动广大职工积极性。对公司做出突出贡献的员工，加大专项奖励力度。

j、探索混合所有制改革

根据中电财务的业务发展情况，选择成熟的财富管理、投资等业务进行公司化运作，实行股权多元化，推进混合所有制试点，激发员工热情。

k、加强风险管控

严格按照人民银行、银监会和集团公司的要求并结合中电财务的业务特点，进一步完善内控体系，不断加强内控制度评价和优化工作；关注合规风险、市场风险、信用风险、操作风险，建立流动性风险预警机制，在做好中电财务流动性风险管制的同时，密切关注集团公司和成员企业的流动性风险。严格按照资产质量五级分类标准对所有资产尤其是信贷资产进行风险评估和调查，防范和化解金融风险。

1、强化党建与党风廉政建设

落实全面从严治党精神，发挥党委政治核心和组织保障作用，创新党建工作，把研究中电财务改革发展的问题和日常党建工作有机融合，继续建设和完善“勇于担当、用心服务、和谐共进、创新发展”的企业文化，建立新型金融企业的企

业文化，营造关注业绩和贡献、和谐共处、增加员工企业荣誉感，提高公司在企业集团中的美誉度。

5) 企业的发展战略及经营策略等

①战略地位

根据集团公司实际和银监会、国资委等监管部门要求，中电财务发展战略确定为“依托集团、服务集团、稳健经营、创新发展”。即战略上服从集团，目标上紧跟集团，经营上服务集团，始终坚持集团资金集中管理的基本定位，服务集团产业发展，服务与效益并重，以服务优先。

“十三五”期间，中电财务依托集团公司的行业地位和优势，积极应变，不断丰富业务品种和提升服务水平，提升核心竞争力，建成具有电子信息行业特色、互联网元素和产融深度结合的符合集团公司发展需求的金融服务平台。

②发展目标

增强创新能力，提升资金集中管理水平，巩固中电财务在集团公司的作用和地位，全力打造升级版资金集中模式，成为“拥有突出的创新能力、多元化的业务体系、专业化的服务水平、行业领先的优秀金融服务商”。

③经营策略

紧密对接集团公司“十三五”发展规划，在立足“集团资金归集平台、集团资金结算平台、集团资金监控平台、集团金融服务平台”四项功能基础上，中电财务坚持“一加强、两提升”的发展思路。“一加强”即进一步加强资金集中管理和金融服务，“两提升”即进一步提升财富管理能力和提升产融结合能力，更好地促进资金集中管理和金融服务。通过“一加强、两提升”进一步提高财务公司集聚资源和服务集团的能力，应对利率市场化和金融改革带来的行业冲击，推动中电财务的业务转型和能力建设。

a、秉承传统

中电财务作为集团内非银行金融机构，受金融监管机关和集团公司的双重管理，中电财务必须坚持支持集团公司产业发展和服务集团成员金融需求的传统，继续做深做实传统资金集中工作和金融服务业务。

b、战略协同

中电财务的发展战略必须符合集团公司发展战略和资金统筹安排；符合集团

公司利益最大化要求；符合集团成员企业金融需求；满足股东投资回报的需求；符合中电财务自身健康稳健可持续发展的需求。

c、改革引领

顺应市场化变革和集团公司产业发展的要求，推进内部体制机制改革，建立新经济常态下的中电财务新的管理、营运机制，建立一支适应新机制的核心团队，形成市场化选人用人机制。

d、产融结合

立足集团公司产业现状和特点，推进集团产业与中电财务的深度产融结合，形成符合成员企业需求，具有个性化服务特色的差异化发展道路，将业务范围拓展至全产业链金融服务。

e、资源优化

中电财务作为集团内的金融机构，与成员企业有着之间有着共同的利益诉求。中电财务在日常业务中了解成员企业的经营信息，可以积聚集团公司优质资产、财务资源、重大项目等资源，开展与银行、证券、保险等金融机构的合作，合理配置并优化资源，为集团公司和成员企业拓展筹融资渠道和规模，降低筹资成本。

f、风险可控

中电财务已建立了完善的风控体系，并积极探索对新业务的风险控制措施，按照监管机构的要求，合法合规经营，加强流动性管理和风险防范，防止出现经营风险。

(7) 企业资产、财务分析和调整情况

1) 资产配置和使用情况

现金及存放中央银行款项共计 111,070.13 万元，存放同业款项 2,533,701.06 万元、应收利息 1,060.42 万元，发放贷款和垫款 890,285.55 万元，可供出售金融资产 75,464.58 万元，固定资产 3,130.66 万元，其中：房屋 12 项、车辆 11 辆、电子设备 214 项，共计 386 台（套），无形资产 217.75 万元，共 11 项，其他资产 1,100,183.35 万元，设备和无形资产基本上处于使用状态。

2) 历史财务资料分析

①利息收入分析

2015 年-2018 年年，“中电财务”利息收入呈上涨趋势，评估基准日当年为

5.01%，历史年均增长率为 14.15%。

②手续费及佣金收入分析

2015 年-2018 年年，“中电财务”手续费及佣金呈波浪形变动趋势，评估基准日当年为-12.80%，历史年均增长率为 1.05%。

③利息支出分析

2015 年-2018 年，“中电财务”利息支出占利息收入比重的算术平均值为 50.72%，评估基准日当年为 53.38%，经分析，“中电财务”利息支出占利息收入的比重较大且变动幅度不大。

④手续费及佣金支出

2015 年-2018 年，“中电财务”手续费及佣金支出占手续费及佣金收入比重的算术平均值为 17.82%，评估基准日当年为 22%，经分析，“中电财务”利息支出占利息收入的比重较小且变动幅度较大。

⑤业务及管理费用分析

2015 年-2018 年，“中电财务”业务及管理费用占营业收入比重的算术平均值为 7.47%，评估基准日当年为 5.88%；经分析，“中电财务”业务及管理费用占营业收入的比重变动幅度较小，主要原因是各年度收入变动幅度较小。

历史经营期各年的收入成本各项费用表

金额单位：人民币万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	平均
利息收入	55,383.40	53,375.12	75,289.93	79,058.72	65,776.79
手续费及佣金收入	1,459.94	1,649.43	1,698.81	1,481.31	1,572.37
利息支出	21,067.51	30,491.96	40,889.51	42,205.45	33,663.62
手续费及佣金支出	118.85	211.76	480.61	325.87	284.27
业务及管理费用	4,882.18	4,795.57	4,672.24	4,645.46	4,748.86

被评估单位财务指标分析

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	平均
一、盈利能力状况					
成本收入比	10.62	15.14	10.71	10.62	11.77
资产利润率	1.06	0.61	0.75	0.59	0.75
资本利润率	11.53	7.23	10.51	9.74	9.75
二、偿债能力状况					
核心资本充足率	18.40	16.50	11.27	14.00	15.04
一级资本充足率	18.40	16.50	11.27	14.00	15.04

资本充足率	19.08	17.16	11.78	14.78	15.70
资产负债率	91.90	91.31	94.01	93.94	92.79
产权比率	11.35	10.50	15.70	15.49	13.26
三、资产质量分析					
不良贷款比率	-	-	-	-	-
不良贷款拨备覆盖率	-	-	-	-	-
拨备充足率	-	-	-	-	-
拨贷比	1.99	1.28	1.33	1.78	1.60
四、成长能力状况					
营业收入增长率（同比增长）		-31.96	34.48	0.32	0.95
营业利润增长率（同比增长）		-34.66	33.30	-6.00	-2.45
资产总计合计（同比增长）		-34.79	32.86	-6.29	-2.74

同行业财务指标分析

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	平均
一、盈利能力状况					
成本收入比	57.30	58.56	56.18	56.23	57.07
资产利润率	1.29	1.15	1.14	1.15	1.18
资本利润率	17.07	17.87	17.69	17.28	17.48
二、偿债能力状况					
核心资本充足率	7.33	9.32	9.20	9.09	8.74
一级资本充足率	7.57	9.87	10.53	10.31	9.57
资本充足率	9.74	12.84	13.37	12.94	12.22
资产负债率	92.68	92.79	92.47	91.82	92.44
产权比率	12.81	13.05	12.47	11.33	12.42
三、资产质量分析					
不良贷款比率	1.37	1.37	1.29	1.34	1.34
不良贷款拨备覆盖率	133.72	272.32	281.96	281.35	242.34
拨备充足率	462.31	577.42	638.99	656.59	583.83
拨贷比	2.04	3.42	3.44	3.50	3.10
四、成长能力状况					
营业收入增长率	15.11	15.11	6.04	5.74	10.50
营业利润增长率	14.73	14.73	10.35	5.30	11.28
利润总额增长率	24.51	26.87	9.52	7.57	17.12

通过对“中电财务”四年的财务指标分析，企业成本收入比高于同行业平均水平，但资产利润率、资本利润率低于同行业平均水平，盈利能力一般；企业核心资本充足率、一级资本充足率、资本充足率高于同行业平均水平，资产负债率产权比率与同行业水平相当，企业无不良贷款，拨贷比低于同行业平均水平，表明偿债能力和资产质量较好，企业营业收入增长率、营业利润增长率、资产总计

增长率低于同行业平均水平，说明发展能力较差，经与“中电财务”管理层沟通，其主要原因是“中电财务”的主要客户群是大型集团存贷款，业务存在波动性，影响财务指标，随着公司优化资源配置，企业发展状况能会逐步向好。

3) 历史财务报表调整

①财务报表编制基础

被评估单位历史年度财务报表编制基础一致，故无需进行调整。

②非经常性收入和支出的调整

本次评估中，非经非经常性收入包括其他业务收入和营业外收入，非经常性支出包括财务费用和营业外支出，全部予以调整，调整后，该部分金额为0。

① 经营性资产与负债及其相关收入和支出

本次评估中，非经营性资产为其固定资产、递延所得税资产、其他资产，经营性负债为递延所得税负债和其他负债。

5、评估方法的运用实施过程

(1) 收益法的技术思路和模型

1) 评估思路

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算评估对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值，借以确定评估价值的一种评估技术思路。现金流量折现法的适用前提条件：

①企业资产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；

②必须能用货币衡量其未来期望收益；

③评估对象所承担的风险也必须是能用货币衡量。

采用现金流量折现法对未来预期现金流的预测，要求数据采集和处理符合客观性和可靠性，折现率的选取较为合理。

2) 评估模型

本次评估选用现金流量折现法中的股权自由现金流折现模型。股权流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值=经营性股东权益价值+非经营性资产-非经营性负债。

其中：经营性股东权益价值计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^{N_1} \frac{A_i}{(1+R)^i} + \frac{A_{i0}}{R} (1+R)^{-N_1}$$

式中：P：评估基准日的企业经营性净资产价值；

A_i ：评估基准日后第 i 年预期的股权自由现金流量；

A_{i0} ：预测期末年预期的股权自由现金流量；

R：折现率（此处为资本资产成本 CAPM）；

N：预测期；

i ：预测期第 i 年。

（2）收益法评估过程

①收益年限的确定

收益期，根据被评估单位章程、营业执照等文件规定，确定经营期限为长期；本次评估假设企业能持续经营，因此确定收益期为无限期。

预测期，根据公司历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日期后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，假设第 6 年以后各年与第 5 年持平。

②未来收益预测

按照预期收益口径与折现率一致的原则，本次评估采用银行业股权自由现金流量确定评估对象的企业价值收益指标。

股权自由现金流=净利润=权益增加额+加：其他综合收益

预测期净利润=营业收入-税金及附加-业务及管理费-资产减值损失-其他业务成本-所得税

确定预测期净利润时对被评估单位财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行适当的调整，对被评估单位的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行必要的分析。

③折现率的确定

本次评估采用采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算。

计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

Rf：无风险收益率

MRP：Rm-Rf：市场平均风险溢价

Rm：市场预期收益率

β ：预期市场风险系数

Rc：企业特定风险调整系数

④非经营性资产、负债评估价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析，本项目非经营性资产为房屋建筑物出租的房屋、递延所得税资产和其他资产中的抵押资产；房屋和抵债资产采用市场法评估，延所得税资产采用成本法评估。

非经营性负债是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的负债。经分析，本项目非经营性负债为延所得税负债。本次评估采用成本法。

⑤评估对象价值的确定

评估对象价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

(3) 主要参数的来源、分析、比较和测算过程

1) 资产负债表预测

从财务公司的盈利模式可以看出，存款是财务公司的利润来源，因此采用收益法评估时，首先对银行存款进行预测，进而根据存贷比率、存款准备金率对资产进行预测，然后根据各项生息资产和付息负债的收益率或付息率对损益表进行预测，最后对权益表和现金流表进行预测。

①存款预测

存款是银行利润的来源，包括吸收公众存款和同业及其他金融机构存放款项。

A、吸收存款预测

“中电财务”近五年存款规模呈波浪式增长，年均增长率 23.63%，基准日所在年度增长率 12.41%。

吸收存款规模历史数据

金额单位：人民币万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
年末规模	1,404,292.52	2,110,951.42	2,117,752.52	2,918,289.08	3,280,331.71

同比增长		50.32	0.32	37.80	12.41
------	--	-------	------	-------	-------

商业银行上市后吸收存款复合增长速度比较表

证券代码	证券简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	5 年年均 增长率	10 年年均 增长率
600000.SH	浦发银行	8.45	1.62	1.20	7.09	3.62	10.77
600016.SH	民生银行	12.26	12.81	-3.76	7.69	5.59	12.26
601328.SH	交通银行	11.29	5.44	4.27	17.50	7.53	10.43
601577.SH	长沙银行	23.43	38.78	23.14	1.36	16.41	23.36
601939.SH	建设银行	5.97	12.69	6.24	4.55	5.81	8.81
601998.SH	中信银行	11.69	14.34	-6.37	7.10	5.07	11.76
平均		12.18	14.28	4.12	7.55	7.34	12.90

经分析发现，“中电财务”除 2016 年增长率低于同行业平均水平外，其余年度及五年平均增长率均高于同行业平均水平，本次评估，根据国民经济发展趋势，参考国内银行业存款发展趋势和存款吸收计划，并按照“三低一高”（两低是指预测期增长率低于“中电财务”历史期平均增长率、基准日增长率和 6 家上市商业银行近 10 年吸收存款平均增幅 12.49%，一高是指吸收存款平均增幅高于 66 家上市商业银行近 5 年平均水平）原则，并结合银行业和“中电财务”吸收存款规模增长率逐年放缓趋势，对“中电财务”存款未来 5 年的存款规模进行预测，预测结果为预测期年均增幅为 10.98%，具体预测结果见下表：

吸收存款规模预测表

金额单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
年末规模	3,706,774.83	4,188,655.56	4,733,180.78	5,348,494.28	5,522,320.34

B、同业及其他金融机构存放款项预测

“中电财务”近五年同业及其他金融机构存放款项规模呈波浪式增长，年均增长仅率 0.18%，基准日所在年度增长率 51.27%。

同业及其他金融机构存放款项规模历史数据分析表

金额单位：人民币万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
年末规模	-	16,679.44	5,843.58	11,089.61	16,775.42
同比增长			-64.97	89.77	51.27
占吸收存款比重	-	0.79	0.28	0.38	0.51

商业银行上市后同业及其他金融机构存放款项复合增长速度比较表

证券代码	证券简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	5 年年均 增长率	10 年年均 增长率
600000.SH	浦发银行	36.95	28.67	-2.06	-18.76	6.99	20.06
600016.SH	民生银行	8.45	42.07	-12.93	-19.61	1.52	23.35
601328.SH	交通银行	18.80	3.28	4.27	-15.77	1.51	8.11
601577.SH	长沙银行	107.35	-45.75	-17.06	31.31	4.14	18.57
601939.SH	建设银行	43.35	12.06	-17.11	6.77	7.29	7.03
601998.SH	中信银行	55.25	-8.15	-18.69	-1.97	2.59	12.32
	平均	45.03	5.36	-10.60	-3.01	4.01	14.89

经分析发现，“中电财务”五年年均增长率低于同行业平均水平，最近两年同比增长率高于同行业平均水平，另外，根据“中电财务”过去四年历史数据分析，同业存入及拆入款日均余额约占吸收存款总额的 0.48%，基准日为 0.51%。

本次评估，根据“中电财务”历史和基准日的向其他银行和政府借款、同业存放款项水平及“中电财务”司未来计划预测其向其他银行和政府借款、同业存放款项水平并参照银行业同类数据增长趋势，同时考虑维持流动性需要，按照预测年度同业存入及拆入款占吸收存款的比例与历史平均水平基本持平，增长率照高于历史年均增长水平和银行业银行业 5 年年均增长率，但低于基准日增长速度和银行业 10 年年均增长率的原则进行预测，预测结果年均增长率为 8.46%，具体预测结果详见下表：

同业及其他金融机构存放款项规模预测表

金额单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
同业拆借期末余额	18,452.96	20,298.26	22,328.09	24,560.90	25,174.92

② 贷款规模预测

“中电财务”作为一家财务公司，具有良好的公司治理结构、市场化的管理团队和经营管理机制，业务经营始终坚持市场化原则，以实现股东价值和公司价值提升为最终目标，具备内生增长动力，从 2015 年到 2018 年复合增长率达到 6.75%；2015-2018 年的存贷比年均数为 34.58%，历年存贷最低基本维持在 27% 以上的水平。

发放贷款及垫款规模历史数据及存贷比分析表

金额单位：人民币万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
贷款余额	685,562.83	572,688.42	885,667.08	1,056,673.44	890,285.55

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

存款余额	1,404,292.52	2,110,951.42	2,117,752.52	2,918,289.08	3,280,331.71
存贷比	48.82	27.13	41.82	36.21	27.14

商业银行上市后发放贷款及垫款增长速度及存贷比比较表

证券代码	证券简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	5 年年均 增长率	10 年年均 增长率
一	增长速度						
600000.SH	浦发银行	9.97	23.17	16.05	11.33	11.84	15.97
600016.SH	民生银行	12.60	20.00	13.87	10.20	11.14	14.81
601328.SH	交通银行	8.34	10.30	8.62	8.91	7.17	11.35
601577.SH	长沙银行	27.29	26.15	30.05	31.83	22.45	24.80
601939.SH	建设银行	10.97	12.25	9.45	6.29	7.70	12.33
601998.SH	中信银行	15.54	13.54	10.83	13.19	10.48	14.36
	平均	14.12	17.57	14.81	13.63	11.80	15.60
二	存贷比						
600000.SH	浦发银行	73.50	89.09	102.17	106.21	89.37	81.69
600016.SH	民生银行	73.11	77.77	92.03	94.17	82.64	78.99
601328.SH	交通银行	81.04	84.78	88.32	81.86	83.85	80.40
601577.SH	长沙银行	46.27	42.06	44.42	57.77	47.74	47.15
601939.SH	建设银行	74.88	74.59	76.84	78.12	75.40	70.05
601998.SH	中信银行	77.55	77.00	91.15	96.33	83.86	79.34
	平均	71.06	74.22	82.49	85.74	77.14	72.94

经分析，“中电财务”存贷比年均数 34.58%，不足同期商业银行存贷比 77.14% 的 50%，本次评估，根据“中电财务”存贷比的这一特征，以历史期平均水平和基准日水平中间值和预测期吸收存款规模数据，对预测期年末贷款余额进行预测，预测结果存贷比为 31.21%，年均增速 14.12%，高于上市银行业 5 年平均增速，低于上市银行业 10 年平均增速，具体预测结果详见下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
贷款余额	1,156,884.42	1,307,279.40	1,477,225.72	1,669,265.06	1,723,516.18
存款余额	3,706,774.83	4,188,655.56	4,733,180.78	5,348,494.28	5,522,320.34
存贷比	31.21	31.21	31.21	31.21	31.21

③存放央行款项及存放同业及其他金融机构款项预测

A、存放央行款项及存放同业及其他金融机构款项预测

“中电财务”存放央行款项为存放央行的准备金，存款准备金率维持在 5% 左右，基准日为 3.39%，具体数据如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
存放央行法定准备金	146,223.21	93,331.36	113,369.75	131,409.30	111,062.38

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

准备金率	10.41	4.42	5.35	4.50	3.39
------	-------	------	------	------	------

商业银行上市后法定准备金率比较表

证券代码	证券简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	5 年年均 增长率	10 年年均 增长率
600000.SH	浦发银行	8.45	1.62	1.20	7.09	3.62	10.77
600016.SH	民生银行	12.26	12.81	-3.76	7.69	5.59	12.26
601328.SH	交通银行	11.29	5.44	4.27	17.50	7.53	10.43
601577.SH	长沙银行	23.43	38.78	23.14	1.36	16.41	23.36
601939.SH	建设银行	5.97	12.69	6.24	4.55	5.81	8.81
601998.SH	中信银行	11.69	14.34	-6.37	7.10	5.07	11.76
	平均	12.18	14.28	4.12	7.55	7.34	12.90

经分析，“中电财务”法定准备金率年均数约为同期商业银行法定准备金率的 30%，本次评估，根据“中电财务”存贷比的这一特征，以“中电财务”的存款准备金率维持 5%和预测期吸收存款规模数据，对预测期年末法定准备金余额进行预测，预测结果法定准备金年均增长率 20.12%，具体预测结果如下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
存放央行法定准备金	186,450.77	210,689.37	238,078.99	269,029.26	277,772.71
准备金率	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0

B、存放同业及其他金融机构款项预测

“中电财务”2015-2018 年存放同业及其他金融机构款占吸收存款的年均数为 65.84%，基准日为 77.24%。

金额单位：人民币万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
存放同业及其他金融机 构款项余额	835,126.01	1,450,750.83	1,244,052.14	1,726,402.94	2,533,701.06
存款余额	1,404,292.52	2,110,951.42	2,117,752.52	2,918,289.08	3,280,331.71
存贷比	59.47	68.72	58.74	59.16	77.24

商业银行上市后放同业及其他金融机构款项增长速度

及其占吸收存款比率比较表

证券代码	证券简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	5 年年均 增长率	10 年年均 增长率
一	增长速度						
600000.SH	浦发银行	36.94	28.47	-1.82	-29.03	4.16	18.29
600016.SH	民生银行	8.63	41.76	-12.69	-12.12	3.39	24.54
601328.SH	交通银行	18.91	3.37	5.14	-21.45	0.30	7.39
601577.SH	长沙银行	103.10	-43.65	-21.82	-0.61	-2.32	14.94
601939.SH	建设银行	42.98	9.75	-16.39	1.16	5.82	6.24

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

601998.SH	中信银行	53.16	-8.26	-18.55	-3.81	1.94	12.09
	平均	43.95	5.24	-11.02	-10.98	2.22	13.92
二	存贷比						
600000.SH	浦发银行	35.50	44.87	43.54	28.85	36.22	31.30
600016.SH	民生银行	33.92	42.63	38.67	31.56	36.43	30.94
601328.SH	交通银行	27.16	26.63	26.85	17.95	24.47	22.81
601577.SH	长沙银行	16.44	6.68	4.24	4.16	7.27	10.01
601939.SH	建设银行	10.55	10.28	8.09	7.83	8.88	8.50
601998.SH	中信银行	33.61	26.96	23.45	21.06	25.81	22.95
	平均	26.20	26.34	24.14	18.57	23.18	21.09

经分析，“中电财务”存放同业及其他金融机构款项占吸收存款比率为65.84%，银行同期近五年平均数为23.18%，本次评估，根据“中电财务”存放同业及其他金融机构款项占吸收存款比率高于行业平均数的这一特征，以历史期平均水平和基准日水平中间值和预测期吸收存款规模数据，对预测期年末存放同业及其他金融机构款项余额进行预测，预测结果存放同业及其他金融机构款项占吸收存款比率为68.84%，年均增速8.45%，高于上市银行业5年平均增速，低于上市银行业10年平均增速，具体预测结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
存放同业款项	2,551,743.79	2,883,470.49	3,258,321.65	3,681,903.46	3,801,565.32
准备金率	68.84	68.84	68.84	68.84	68.84

④其他资产、负债科目预测

其他资产科目根据历史期的水平预测，若无明确资本性支出计划，一般认为保持评估基准日水平不变。

对“中电财务”资产负债预测如下表所示。

项目	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
一、资产					
库存现金	5.42	5.42	5.42	5.42	5.42
存放中央银行法定准备金	186,450.77	210,689.37	238,078.99	269,029.26	277,772.71
存放中央银行的其他款项	2.33	2.33	2.33	2.33	2.33
现金及存放中央银行款项	186,458.52	210,697.12	238,086.74	269,037.01	277,780.46
存放同业款项	2,551,743.79	2,883,470.49	3,258,321.65	3,681,903.46	3,801,565.32
贵金属					
应收利息	1,060.42	1,060.42	1,060.42	1,060.42	1,060.42
发放贷款和垫款	1,156,884.42	1,307,279.40	1,477,225.72	1,669,265.06	1,723,516.18
可供出售金融资产	75,464.58	75,464.58	75,464.58	75,464.58	75,464.58
固定资产	2,196.47	2,196.47	2,196.47	2,196.47	2,196.47

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路18号北环中心703室
传真：82253743

项目	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
无形资产	217.75	217.75	217.75	217.75	217.75
其他资产	1,099,804.90	1,099,804.90	1,099,804.90	1,099,804.90	1,099,804.90
资产总计	5,073,830.85	5,580,191.13	6,152,378.23	6,798,949.65	6,981,606.08
二、负债					
同业及其他金融机构存放款项	18,452.96	20,298.26	22,328.09	24,560.90	25,174.92
卖出回购金融资产款	21,800.00	21,800.00	21,800.00	21,800.00	21,800.00
吸收存款	3,706,774.83	4,188,655.56	4,733,180.78	5,348,494.28	5,522,320.34
应付职工薪酬	122.99	122.99	122.99	122.99	122.99
应交税费	1,417.14	1,417.14	1,417.14	1,417.14	1,417.14
应付利息	10,774.29	10,774.29	10,774.29	10,774.29	10,774.29
其他负债	1,101,644.75	1,101,644.75	1,101,644.75	1,101,644.75	1,101,644.75
负债合计	4,860,986.96	5,344,712.99	5,891,268.04	6,508,814.35	6,683,254.43

2) 所有者权益预测

根据“中电财务”资产、负债规模，结合股本、资本公积、一般风险准备及实现净利润对权益变动表进行预测。

股本和资本公积在预测期保持评估基准日水平不变；盈余公积根据公司法关于提取盈余公积的相关规定，按净利润的 10%进行提取，当提取的法定盈余公积金累计额超过注册资本的 50%以上时，不再提取；一般风险准备根据监管政策按照净利润的 10%进行提取；按照会计政策提取盈余公积和一般风险准备后，对“中电财务”的资本充足率进行测算，使资本充足率能满足监管要求的前提下将利润最大程度进行分配。

中国银监会于 2017 年 12 月 26 日发布的《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》（银监发[2017]56 号）规定：从 2013 年 1 月 1 日起，集团母公司各级资本充足率不得低于如下最低要求：核心一级资本充足率不得低于 9%，一级资本充足率不得低于 10%，资本充足率不得低于 12.5%。。通过尽职调查了解到，“中电财务”在过渡年份资本充足率已达到规定的监管水平以上，资产评估专业人员根据“中电财务”的发展速度，资产的扩张速度，为使盈利预测中的核心资本充足率达到要求，一方面在满足资本充足率监管要求，提取一般风险准备和盈余公积后，最大可能分配利润；另一方面在资本不足时进行资本补充。

资本充足率根据历史年度风险资本占总资产比重结合预测期资产、负债及所有者权益变动情况进行测算，测算结果如下：

资本充足率监管表

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

年份	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
核心一级资本充足率	13.91%	13.30%	12.72%	12.19%	11.66%
一级资本充足率	13.91%	13.30%	12.72%	12.19%	11.66%
资本充足率	14.88%	14.40%	13.94%	13.52%	13.07%

所有者权益预测表

科目名称	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
一、实收资本					
年初数	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30
本年增加					
所有者投入和减少资本					
年末数	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30
二、其他权益工具					
年初数	-	-	-	-	-
本年增加					
本年减少					
年末数	-	-	-	-	-
三、资本公积					
年初数	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45
所有者投入和减少资本					
利润分配					
所有者权益内部结转					
其他					
年末数	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45
四、库存股					
年初数	-	-	-	-	-
本年增加					
本年减少					
年末数	-	-	-	-	-
五、其他综合收益					
年初数	-4,848.57	-6,811.44	-8,774.31	-10,737.18	-12,700.05
本年增加					
本年减少	1,962.87	1,962.87	1,962.87	1,962.87	1,962.87
年末数	-6,811.44	-8,774.31	-10,737.18	-12,700.05	-14,662.92
六、专项储备					
年初数	-	-	-	-	-
本年增加					
本年减少					
年末数	-	-	-	-	-
七、盈余公积					
年初数	22,680.84	25,310.85	28,338.15	31,628.67	35,202.43

本年增加	2,630.01	3,027.30	3,290.52	3,573.76	3,710.51
本年减少					
年末数	25,310.85	28,338.15	31,628.67	35,202.43	38,912.94
八、一般风险准备					
年初数	32,069.62	34,699.63	37,726.93	41,017.45	44,591.21
本年增加	2,630.01	3,027.30	3,290.52	3,573.76	3,710.51
本年减少					
年末数	34,699.63	37,726.93	41,017.45	44,591.21	48,301.72
九、未分配利润					
年初数	22,815.90	21,231.15	18,793.29	15,977.68	13,538.59
本年增加	25,505.77	31,981.13	31,981.13	34,745.96	36,044.08
本年减少	27,090.52	34,418.99	34,796.74	37,185.05	39,453.93
年末数	21,231.15	18,793.29	15,977.68	13,538.59	10,128.74
十、股东权益年末合计	282,646.94	284,300.81	286,103.37	288,848.93	290,897.23

3) 营业收入预测

①利息收入、利息支出预测

A、利息收入预测

“中电财务”是系“中国电子”下属财务公司，具有较强的收益能力、完备的管理体制、成熟的管理团队及较高的市场开拓能力，保持较高的成长速度，客户增长较快，生息资产规模从 2014 年的 167.71 元达到 2018 年的 321.63 亿元，年复合增长率达到 21.12%，同期贷款规模从 6.9 亿元达到 10.6 亿元，年复合增长率达到 14.12%；利息总收入从 2015 年的 5.5 亿元达到 2018 年的 7.9 亿元，年复合增长率达到 18.97%²，同期发放贷款和垫款利息收入 3.29 亿元达到 4.74 亿元，年复合增长率达到 12.94%，增速低于同期利息总收入平均增速。

历年利息收入相关指标统计如下：

金额单位：万元

序号	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1	存放中央银行	1,902.95	1,615.15	1,849.68	1,989.04
2	存放同业	16,035.58	14,796.18	25,699.16	25,999.46
3	公司贷款和垫款	32,887.02	32,217.66	43,880.57	47,403.56
4	其他	4,557.84	4,746.12	3,860.51	3,666.66
5	合计	55,383.39	53,375.11	75,289.92	79,058.72

由上表的分析可以看出：利息收入呈上涨趋势。

资产评估专业人员通过尽职调查、访谈和企业提供的盈利预测了解到：“中电财务”贷款平均余额最近几年不断增长，具有经营优势和经营特色，目前处于

成长阶段，面对宏观经济处于下行态势，贷款业务较难保持黄金增长，在监管红利有所减弱，金融牌照稀缺性有所降低的情况下，未来贷款规模增速会趋缓，具体贷款规模预测结果见上述资产负债表中发放贷款和垫款等项目的预测结果。

在 2013 年之前，由于经济的高速增长以及宽松的货币政策，中国银行业维持了高速扩张的势头，在经济社会发展中发挥了重要的支撑和促进作用，有力的支持中国国民经济又好又快的发展。自 2013 年起，受经济增长中枢下移，利率市场化进程加速和金融脱媒持续深入等因素的影响，商业银行在规模增长逐步回归常态的背景下，净息差有所下降。

资产评估师通过尽职调查和对被评估单位高管访谈得知：利率市场化、金融脱媒、互联网金融等快速推进与发展，与同业及新兴业态的竞争日趋激烈。因此，“中电财务”采取多种措施积极应对形势变化，把握重要战略机遇，推动实现转型升级发展。未来“中电财务”仍将业务重心精准地定位为中国电子内部企业客户为主，针对目标市场，建立标准化、简洁化的零售产品体系，构建新的展业、获客和盈利模式，提升经营效率和单位产能，实现差异化竞争。同时，进一步优化业务、产品、渠道和资源配置结构，促进收入结构更加合理，资产负债经营管理有效运行。在风险管理方面，进一步强化全员风险管理理念，提高风险和内部控制技术手段，健全风险管理和案件防控体系。完善服务功能与渠道，丰富产品，提升产品定制与创新能力。夯实人才队伍和体制机制，提高大数据采集、挖掘分析和应用能力。

“中电财务”按适用的企业会计准则编制了历史年度的会计报表，结合“中电财务”制定的转型升级发展规划、经营计划等相关资料，考虑市场和未来年度业务发展规划，编制了未来年度的盈利预测表。编制未来年度盈利预测所依据的会计政策在各重要方面均与“中电财务”采用的会计政策和会计估计一致。

根据上述情况，预测期评估师结合 GDP 增长、被评估单位未来发展定位和方向、同业发展趋势等因素预计存贷款规模增长，根据利率市场化、利率下滑趋势等方面预计存贷款收益率，考虑到资本充足率的监管要求，“中电财务”将对贷款结构作适当调整，预计贷款综合利率将略有下降，预计 2019-2023 年全年平均利率较 2018 年会略为下降，据此对未来利息收入和利息支出进行预测，具体盈利预测如下：

年末贷款规模及利息收入预测表

金额单位：万元

序号	内容	经营活动预测数据				
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
一	年末贷款规模					
1	存放中央银行	186,458.52	210,697.12	238,086.74	269,037.01	277,780.46
2	存放同业	2,551,743.79	2,883,470.49	3,258,321.65	3,681,903.46	3,801,565.32
3	公司贷款和垫款	1,156,884.42	1,307,279.40	1,477,225.72	1,669,265.06	1,723,516.18
4	其他	21,010.48	21,010.48	21,010.48	21,010.48	21,010.48
5	合计	75,464.58	75,464.58	75,464.58	75,464.58	75,464.58
二	平均利率					
1	存放中央银行	1.63%	1.62%	1.61%	1.60%	1.59%
2	存放同业	1.22%	1.22%	1.22%	1.22%	1.22%
3	公司贷款和垫款	4.86%	4.85%	4.84%	4.83%	4.82%
二	利息收入					
1	存放中央银行	3,039.27	3,413.29	3,833.20	4,304.59	4,416.71
2	存放同业	31,021.21	33,154.81	37,464.93	42,335.37	45,649.16
3	公司贷款和垫款	48,725.12	58,736.96	66,368.12	74,972.95	80,753.32
4	其他	3,658.03	3,646.54	3,635.06	3,623.57	3,612.09
5	合计	86,443.63	98,951.60	111,301.31	125,236.48	134,431.28

B、利息支出预测

历年利息支出情况：历年利息支出相关指标统计如下：

金额单位：万元

序号	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1	拆入资金	496.02	108.66	778.70	1,387.43
2	吸收存款	20,571.49	30,112.38	39,687.62	40,373.47
3	卖出回购金融资产	-	266.61	14.11	505.30
4	同业及其他金融机构存放款项	-	4.31	409.13	394.03
5	合计	21,067.51	30,491.96	40,889.51	42,660.23

未来年度利息支出预测：该企业处于稳定成长期，利息支出占利息收入比重指标可信度较高，本次评估上述资产负债表中拆入资金、吸收存款的预测结果，以年初余额与年末余额平均数作为拆入资金、吸收存款计息规模，当年参照利率历史平均水平及利率变化趋势，对未来上述付息债务的利息支出进行预测，卖出回购金融资产和贴现利息支出参考基准日余额及利率历史平均水平进行预测，预测结果详见下表：

利息支出预测表

金额单位：万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
一	平均基数					
1	拆入资金	112,875.00	118,518.75	124,444.69	130,666.92	137,200.27
2	吸收存款	3,493,553.27	3,947,715.20	4,460,918.17	5,040,837.53	5,435,407.31
3	卖出回购金融资产	21,800.00	21,800.00	21,800.00	21,800.00	21,800.00
4	同业及其他金融机构存放款项	17,614.19	19,375.61	21,313.18	23,444.50	24,867.91
	合计	3,645,842.46	4,107,409.56	4,628,476.04	5,216,748.95	5,619,275.49
二	平均利率					
1	拆入资金	1.25%	1.21%	1.17%	1.13%	1.10%
2	吸收存款	1.32%	1.35%	1.38%	1.41%	1.44%
3	卖出回购金融资产	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%
4	同业及其他金融机构存放款项	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%
三	利息支出					
1	拆入资金	1,410.94	1,434.08	1,456.00	1,476.54	1,509.20
2	吸收存款	46,114.90	53,294.16	61,560.67	71,075.81	78,269.87
3	卖出回购金融资产	667.08	667.08	667.08	667.08	667.08
4	同业及其他金融机构存放款项	311.77	342.95	377.24	414.97	440.16
5	合计	48,504.69	55,738.27	64,060.99	73,634.40	80,886.31

②手续费及佣金收入支出预测

A、手续费及佣金收入预测

“中电财务”的手续费及佣金收入主要为结算与清算手续费、代理业务手续费、信用承诺手续费及佣金和其他手续费收入。

我国金融企业手续费及佣金净收入的增长速度很快，浦发银行等六家上市银行近 10 年复合增长速度达到了 25.84%，资产评估专业人员对“中电财务”的手续费及佣金收入的预测一方面考虑“中电财务”自身的因素，另一方面也考虑行业因素的影响。

历年手续费和佣金收入相关指标统计如下：

金额单位：万元

序号	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1	结算与清算手续费	-	-	1.62	21.97
2	代理业务手续费	617.70	813.80	507.87	556.79
3	信用承诺手续费及佣金	765.88	555.28	1,003.44	754.75
4	融资租赁手续费	-	-	155.66	-
5	其他	76.36	280.35	30.22	147.80
6	合计	1,459.94	1,649.43	1,698.81	1,481.31

由上表的分析可以看出：手续费和佣金收入呈波浪形变化趋势。

商业银行手续费及佣金净收入呈增长态势，复合增长率如下：

序号	证券代码	证券简称	5 年年均增长率	10 年年均增长率
1	600000.SH	浦发银行	25.96	36.98
2	600016.SH	民生银行	9.77	29.89
3	601328.SH	交通银行	8.72	14.30
4	601577.SH	长沙银行	41.45	31.66
5	601939.SH	建设银行	5.14	11.98
6	601998.SH	中信银行	22.60	30.20
7	平均		18.94	25.84

结算与清算手续费收入分析预测：结算手续费收入主要来源于外汇业务随着全球经济复苏，外汇业务呈增长态势；同时企业推出新国际业务系统及流程自动化，将更有助于该业务的成长。企业根据网点扩张与客户量增长的预期，预计 2019 年及 2023 年结算手续费收入将维持每年人民币 22 万元至 25 万元之间。预计 2023 年后结算手续费仍以较高的速度发展，但增长速度逐渐放缓。

代理手续费收入分析预测：2015 年至 2015 年企业受到全球经济的影响，代理业务手续费收入呈下降趋势，但随着与集团其他子公司交叉销售业务的磨合完成，代理业务将逐步转入正轨，预计 2019 年及 2023 年代理业务手续费收入将保持增长态势。2023 年后代理手续费收入保持比较稳定的增长速度发展。

信用承诺手续费及佣金收入分析预测：受托业务手续费包括贷款额度管理费、委托贷款手续费收入、额度占用费及综合理财业务手续费收入等。2019 年随着贷款额度管理费的回升，分行与网点的增加，各种公司及零售理财业务的拓展，及与集团交叉销售的深入开展，预计增幅将达 2%。

其他手续费收入：其他手续费的增长主要来源于投资业务手续收入的增长。2018 年度投资业务手续费收入为人民币 750 万元，随着投行业务的不断拓展，2019-2023 年手续费收入将有 5% 的增长预期，预计 2023 年后增长速度趋于稳定。

手续费和佣金收入预测表

金额单位：万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	结算与清算手续费	22.63	23.31	24.01	24.73	25.47
2	代理业务手续费	567.93	579.29	590.88	602.70	614.75
3	信用承诺手续费及佣金	769.85	785.25	800.96	816.98	833.32
4	其他	155.19	162.95	171.10	179.66	188.64

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

5	合计	1, 515. 60	1, 550. 80	1, 586. 95	1, 624. 07	1, 662. 18
---	----	------------	------------	------------	------------	------------

B、手续费及佣金支出预测

历年手续费及佣金支出相关指标统计如下：

金额单位：万元

序号	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1	手续费支出	118. 85	211. 76	15. 20	-
2	佣金支出	-	-	-	-
3	担保费支出	-	-	465. 41	325. 87
4	合计	118. 85	211. 76	480. 61	325. 87

未来年度手续费及佣金支出预测：预测期手续费及佣金支出主要分为交易手续费支出、结算与清算手续费、代理、中间业务手续费支出和其他支出。历史期各项支出近年呈上升趋势，占手续费及佣金收入比例较稳定，预测期按照各自占手续费及佣金收入比重预计，预测结果详见下表：

手续费及佣金支出预测表

金额单位：万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	手续费支出	83. 36	85. 29	87. 28	89. 32	91. 42
2	佣金支出	-	-	-	-	-
3	担保费支出	190. 66	195. 09	199. 64	204. 31	209. 10
4	合计	274. 02	280. 38	286. 92	293. 63	300. 52

③投资收益预测

“中电财务”的投资业务主要是可供出售金融资产投资，近年来投资规模呈波浪式下降，历史期投资业务收入呈下降趋势。收益率方面，2015 年至 2018 年平均投资收益率有一定的波动性。

经过与“中电财务”人员访谈，2019 年和以后年度的投资平均规模根据 2015 年的投资规模预测，同时考虑经济下行的现状，投资收益率呈现缓慢下降的趋势。因此，综合考虑被评估单位收益率趋势为缓慢下降后趋稳，预计投资业务情况见下表：

投资收益预测表

金额单位：万元

内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益	3, 395. 91	3, 395. 91	3, 395. 91	3, 395. 91	3, 395. 91

④汇兑损益和其他业务收入预测

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

“中电财务”的其他业务收入为保理收入。

汇兑损益和其他业务收入金额较小，经与“中电财务”财务人员沟通，未来年度的汇兑损益与其他业务收入不会有重大变化。因此，本次评估主要依据企业提供的真实历史数据成长规律，对汇兑损益和其他业务收入进行预测，预测结果如下：

汇兑损益和其他业务收入预测表

金额单位：万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	汇兑损益	168.91	163.84	158.92	154.15	149.53
2	其他业务收入	123.97	127.69	131.52	135.47	139.53
3	合计	292.88	291.53	290.44	289.62	289.06

4) 营业支出预测

①税金及附加的估算

税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附、房产税、车船使用税、土地使用税和印花税。“中电财务”的城建税及教育费附加、地方教育费附加按流转税的 7%、3%和 2%缴纳，印花税按营业收入的 0.05%计算，在假设预期预测期间内各年度的适用税率将维持不变的情况下，预测结果如下：

税金及附加预测表

金额单位：万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	城市维护建设税	223.86	251.55	272.73	295.66	305.97
2	教育费附加	95.94	107.81	116.88	126.71	131.13
3	房产税	46.69	46.38	46.08	45.78	45.48
4	车船使用税	0.55	0.52	0.49	0.46	0.44
5	土地使用税	0.85	0.84	0.83	0.82	0.81
6	印花税	158.72	151.55	144.71	138.18	131.94
7	合计	526.61	558.65	581.72	607.61	615.77

②业务及管理费预测

“中电财务”业务及管理费主要包括职工薪酬、折旧、无形资产摊销、通讯费、信息系统运行维护费和差旅费等，根据业务及管理费用与营业收入的变动趋势及变动规律，将业务及管理费用分为固定性业务及管理费和变动性业务及管理费，其中：折旧摊销较为刚性，为固定性业务及管理费，一般以历史年度实际

数据为基础，以后各年以基准日历史数据和历史平均增长率为基数进行估算；人员工资薪金是可变成本，和绩效挂钩，为变动性业务及管理费，在考虑按费用占营业收入的历史平均水平的基础上，同时参考行业平均水平进行预测。

“中电财务”设立了资产负债配置决策小组，加强资金平衡分析研究，将成本收入比纳入分支机构和各业务单位绩效考核，提高了投入产出意识，深入开展“对标挖潜、增收节支”活动，强力推进营业部“降转退”等措施，全方位控制成本，提高产出。

参考“中电财务”历史年度管理费水平，并结合企业控制成本的措施，预测未来年度业务及管理费。其中，员工成本与员工的招聘计划及平均工资相关；业务拓展支出与业务扩张和主营收入存在一定程度的正相关，但会出于税收政策及费用节约的需求占营业收入的比重逐年有所下降直至行业平均水平，行政办公支出与人员增速存在一定程度的正相关，其他各项支出基本保持不变。

在预测期内，由于业务规模的扩张，营业收入增长较快，而费用节约效应明显，费用占收入的比重在预测期会平稳下降，在预测期末达到较稳定的水平，主要项目预测说明如下：

职工薪酬及福利：中电财务”近年员工数量保持稳步增长，预测期职工薪酬及福利根据被评估单位的工资发放标准及未来人事计划进行预计。

管理费用：被评估单位近几年业务稳步增长，管理费用水平相当，预测期管理费用按照被评估单位评估基准日管理费用预计。

折旧摊销：固定资产折旧费、摊销费按照历史期占固定资产、无形资产余额水平和未来期固定资产、无形资产计划预计。

预测结果详见下表：

业务及管理费预测表

金额单位：万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
一	固定部分					
1	折旧	314.81	292.17	279.19	279.37	161.38
2	无形资产摊销	113.62	114.05	113.53	113.68	113.94
3	长期待摊费用摊销	96.63	88.86	88.92	88.99	52.36
4	固定部分合计	525.06	495.08	481.64	482.04	327.68
二	可变部分					

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	职工薪酬	3,946.00	4,144.00	4,352.00	4,570.00	4,798.00
2	通讯费	77.80	89.06	100.17	112.71	120.99
3	信息系统运行维护费	86.44	98.95	111.30	125.24	134.43
4	差旅费	86.44	98.95	111.30	125.24	134.43
5	银行结算费	60.51	69.27	77.91	87.67	94.10
6	聘请中介机构费	77.80	89.06	100.17	112.71	120.99
7	车辆使用费	60.51	69.27	77.91	87.67	94.10
8	团体会费	34.58	39.58	44.52	50.09	53.77
9	物业管理费	34.58	39.58	44.52	50.09	53.77
10	租赁费	8.64	9.90	11.13	12.52	13.44
11	电费	34.58	39.58	44.52	50.09	53.77
12	业务招待费	77.80	89.06	100.17	112.71	120.99
13	培训费	17.29	19.79	22.26	25.05	26.89
14	劳务费	8.64	9.90	11.13	12.52	13.44
15	办公费	34.58	39.58	44.52	50.09	53.77
16	绿化费	8.64	9.90	11.13	12.52	13.44
17	修理费	8.64	9.90	11.13	12.52	13.44
18	财产保险费	8.64	9.90	11.13	12.52	13.44
19	监管费	8.64	9.90	11.13	12.52	13.44
20	宣教、宣传费费	8.64	9.90	11.13	12.52	13.44
21	董事会会费	112.38	128.64	144.69	162.81	174.76
22	会议费	17.29	19.79	22.26	25.05	26.89
23	其他	129.67	148.43	166.95	187.85	192.04
24	可变部分合计	4,948.73	5,291.89	5,643.08	6,022.71	6,347.77
三	管理费用合计	5,473.79	5,786.97	6,124.72	6,504.75	6,675.45

③ 资产减值损失预测

“中电财务”的资产减值损失主要是贷款和其他应收款的减值损失，根据尽职调查和对被评估单位高管访谈得知，贷款损失计提按照单项计提结合组合计提，类别分别为正常、关注、次级、可疑和损失，组合计提按照 5 类分类口径分别按 1%、2%、25%、50%和 100%计提，其中单贷款及贴现按 2.00%计提，损失类其他应收款和损失类可供出售金融资产按 100%计提进行预测。单项计提根据具体单项贷款的可回收金额估计。近年来受经济下行原因影响，资产减值损失上升，现存量贷款的还款在未来仍有还款压力，资产减值损失呈上升态势。在“中电财务”位贷款审批流程严谨、贷后管理工作严格的基础上，贷款减值损失较少。

预测期资产减值损失如下表：

资产减值损失预测表

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

金额单位：人民币万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	贷款损失准备	1,619.47	1,422.41	1,607.33	1,816.28	1,787.70
2	其他应收款坏账准备	182.66	39.28	39.28	39.28	39.28
3	合计	1,802.13	1,461.69	1,646.61	1,855.56	1,826.98

5) 营业外收入与支出预测

“中电财务”核算的历史年度营业外收支主要为非流动资产处路、政府补助、银行卡滞纳金收入、罚没款收入、公益性捐赠收支等，由于上述净损益每年不稳定且没有一定的规律性，因此本次评估不对未来年度营业外收支进行预测。

6) 企业所得税预测

根据应纳税所得额及企业适用的企业所得税税率，计算企业所得税，计算结果如下：

企业所得税预测表

金额单位：万元

序号	内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	应税所得额	35,066.78	40,363.88	43,873.65	47,650.13	49,473.40
2	企业适用所得税率	25%	25%	25%	25%	25%
3	应交所得税额	8,766.70	10,090.97	10,968.41	11,912.53	12,368.35

7) 权益增加额预测

根据“中电财务”中所有者权益预测结果，并根据计算公式：根据上述测算结果和计算公式：权益增加额=本年所有者权益合计-上年所有者权益合计，得出权益增加额测算结果，具体数据详见下表：

权益增加额预测表

金额单位：万元

科目名称	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
一、实收资本						
年初数	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30
本年增加	-					
所有者投入和减少资本	-					
年末数	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30	175,094.30
二、其他权益工具						
年初数	-	-	-	-	-	-
本年增加	-					
本年减少	-					
年末数	-	-	-	-	-	-

三、资本公积						
年初数	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45
所有者投入和减少资本	-					
利润分配	-					
所有者权益内部结转	-					
其他	-					
年末数	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45	33,122.45
四、库存股						
年初数	-	-	-	-	-	-
本年增加	-					
本年减少	-					
年末数	-	-	-	-	-	-
五、盈余公积						
年初数	20,001.70	22,680.84	25,310.85	28,338.15	31,628.67	35,202.43
本年增加	2,679.14	2,630.01	3,027.30	3,290.52	3,573.76	3,710.51
本年减少	-					
年末数	22,680.84	25,310.85	28,338.15	31,628.67	35,202.43	38,912.94
六、一般风险准备						
年初数	25,174.75	32,069.62	34,699.63	37,726.93	41,017.45	44,591.21
本年增加	6,894.87	2,630.01	3,027.30	3,290.52	3,573.76	3,710.51
本年减少	-					
年末数	32,069.62	34,699.63	37,726.93	41,017.45	44,591.21	48,301.72
七、未分配利润						
年初数	8,936.88	22,815.90	21,231.15	18,793.29	15,977.68	13,538.59
本年增加	23,541.21	25,505.77	31,981.13	31,981.13	34,745.96	36,044.08
本年减少	9,662.19	27,090.52	34,418.99	34,796.74	37,185.05	39,453.93
年末数	22,815.90	21,231.15	18,793.29	15,977.68	13,538.59	10,128.74
八、股东权益年末合计	285,783.11	289,458.38	293,075.12	296,840.55	301,548.98	305,560.15
九、权益增加额		3,675.27	3,616.74	3,765.43	4,708.43	4,011.17

8) 其他综合收益预测

其他综合收益预测为可供出售金融资产公允价值变动损益, 历年其他综合收益相关指标统计如下:

金额单位: 万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
可供出售金融资产公允价值变动损益	2,693.50	-3,366.85	-2,452.11	-4,815.08

未来年度其他综合收益预测: 历史期度其他综合收益呈下降趋势, 但由于可供出售金融资产公允价值期末余额不大, 预测期按照历史平均水平预计, 预测结果详见下表:

其他综合收益预测表

金额单位：万元

内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
可供出售金融资产公允价值变动损益	-1,962.87	-1,962.87	-1,962.87	-1,962.87	-1,962.87

9) 股权自由现金流量估算结果

本次评估中对未来收益的估算，主要是在对“中电财务”审计报表揭示的营业收入、营业成本和财务数据的核实、分析的基础上，根据其经营历史、市场需
求与未来的发展等综合情况做出的一种专业判断。估算时不考虑其它非经常性收入等所产生的损益。根据以上对营业收入、营业成本、期间费用等的估算，得出
“中电财务”未来企业自由现金流量，永续期按照 2023 年的水平持续。

股权自由现金流量估算表

金额单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
一、营业收入	42,869.31	48,171.19	52,226.70	56,618.05	58,591.60	58,591.60
1、利息净收入	37,938.94	43,213.33	47,240.32	51,602.08	53,544.97	53,544.97
其中：利息收入	86,443.63	98,951.60	111,301.31	125,236.48	134,431.28	134,431.28
利息支出	48,504.69	55,738.27	64,060.99	73,634.40	80,886.31	80,886.31
2、手续费及佣金净收入	1,241.58	1,270.42	1,300.03	1,330.44	1,361.66	1,361.66
手续费及佣金收入	1,515.60	1,550.80	1,586.95	1,624.07	1,662.18	1,662.18
手续费及佣金支出	274.02	280.38	286.92	293.63	300.52	300.52
3、公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
4、投资收益（损失以“-”号填列）	3,395.91	3,395.91	3,395.91	3,395.91	3,395.91	3,395.91
5、汇兑收益（损失以“-”号填列）	168.91	163.84	158.92	154.15	149.53	149.53
6、其他收益	-	-	-	-	-	-
7、其他业务收入	123.97	127.69	131.52	135.47	139.53	139.53
二、营业支出	7,802.53	7,807.31	8,353.05	8,967.92	9,118.20	9,118.20
税金及附加	526.61	558.65	581.72	607.61	615.77	615.77
业务及管理费用	5,473.79	5,786.97	6,124.72	6,504.75	6,675.45	6,675.45
资产减值损失	1,802.13	1,461.69	1,646.61	1,855.56	1,826.98	1,826.98
其他业务成本	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	35,066.78	40,363.88	43,873.65	47,650.13	49,473.40	49,473.40
营业外收入	-	-	-	-	-	-

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	35,066.78	40,363.88	43,873.65	47,650.13	49,473.40	49,473.40
减：所得税费用	8,766.70	10,090.97	10,968.41	11,912.53	12,368.35	12,368.35
五、净利润	26,300.08	30,272.91	32,905.24	35,737.60	37,105.05	37,105.05
减：权益增加额	3,675.27	3,616.70	3,765.44	4,708.43	4,011.17	
加：其他综合收益	-1,962.87	-1,962.87	-1,962.87	-1,962.87	-1,962.87	
六、股权自由现金流量	20,661.94	24,693.34	27,176.93	29,066.30	31,131.01	37,105.05

10) 折现率的确定

①折现率模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取资本资产定价模型(CAPM)计算

计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

R_f ：无风险收益率

MRP ： $R_m - R_f$ ：市场平均风险溢价

R_m ：市场预期收益率

β ：预期市场风险系数

R_c ：企业特定风险调整系数

②具体参数取值过程

A、长期国债期望回报率（ R_f ）的确定

本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.30%。

B、ERP，即股权市场超额风险收益率（ $R_m - R_f$ ）的确定

一般来讲，股权市场超额风险收益率即股权风险溢价，是投资者所取得的风险补偿额相对于风险投资额的比率，该回报率超出在无风险证券投资上应得的回报率。

本次评估采用 7.19%作为股权市场超额风险收益率。

C、贝塔系数的确定

通过 Wind 证券资讯终端系统查询有财务杠杆的 β 为 1.0433。

D、公司特定风险的确定

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

公司特定风险是指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争，资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。

由于“中电财务”为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，故需通过特定风险系数调整。综合考虑企业的生产经营规模、经营状况、财务状况及流动性等，确定“中电财务”的特定风险系数为 1.5%。

E、权益资本成本的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 3.30\% + 1.0433 \times 7.19\% + 1.50\%$$

$$\text{则折现率} = 12.30\%$$

13) 经营性资产价值

根据预测的净现金流量和折现率，即可得到经营性资产价值为 315,075.05 万元。如下表：

经营性净资产价值评估结果表

金额单位：人民币万元

内容	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
股权自由现金流量	20,661.94	24,693.34	27,176.93	29,066.30	31,131.01	37,105.05
折现率	12.30%	12.30%	12.30%	12.30%	12.30%	12.30%
年期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9436	0.8403	0.7483	0.6663	0.5933	5.8453
折现值	19,496.61	20,749.81	20,336.50	19,366.87	18,470.03	216,890.15
股权自由现金流量折现累计						315,309.97

11) 非经营性资产和溢余资产的价值

经核实，在评估基准日 2018 年 12 月 31 日，公司账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的其他非经营性或溢余性资产，在估算企业价值时应予单独估算其价值。

非经营性资产评估

非经营性资产是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，主要为固定资产中对外出租的房屋、递延所得税资产

和其他资产中抵押资产，本次评估对递延所得税资产采用成本法进行评估，对固定资产中对外出租的房屋和其他资产中的抵债资产采用市场法评估。

市场法是指选取一定数量的比较实例，将它们与评估对象进行比较，根据其间的差异对比较实例成交价格进行处理后得到评估对象价值的评估方法。

市场法评估计算公式：评估价值=参照物成交价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区位状况修正系数×权益状况修正系数×实物状况修正系数

其中：交易情况修正系数=正常市场价格指数/实际成交价格指数

交易日期修正系数=评估基准日价格指数/成交日期价格指数

区位状况修正系数=区位状况价格指数/可比实例区位状况价格指数

权益状况修正系数=权益状况价格指数/可比实例权益状况价格指数

实物状况修正系数=实物状况价格指数/可比实例实物状况价格指数

评估价值=比较实例成交价格×修正系数

评估说明如下：

①递延所得税资产

递延所得税资产账面价值为 4,165.13 万元，为资产减值准备及可供出售金融资产公允价值变动。评估人员在对递延所得税资产申报值核实无误的基础上。本次评估按账面值确定评估价值。

②固定资产——房屋

评估范围：纳入本次评估范围为“中电财务”申报的于评估基准日的固定资产中对外出租的房屋，账面原值 2,380.69 万元，净值 934.19 万元。

评估方法：本次评估采用有市场法。

办公用房—《固定资产—房屋建筑物评估明细表》第 1 项

待估房地产坐落于北京市万寿路 27 号，建筑面积 2,086.23 m²：框架结构，层高 3.2 米，为地上 20 层，建成于 1996 年。装饰装修：墙砖墙面，室内简单装修，地面水磨石地面，墙面涂料、铝合金窗等；设施设备：通水、通电、通气、通视、通讯；维护状况、完损状况：相关设施维护状况较好，基本完好无损。

该楼栋地处北京市万寿路 27 号，方位较好。无明显污染物，以商业办公为主。

A、可比实例选取

通过市场调查了解，根据可比性原则，对收集的资料进行整理，对待估房地产选取了三个可比性较强的交易实例作为可比实例，即一、二、三，其实例状况见附表：

可比实例一：天行健商务大厦，2018 年 12 月售价为 37,019.00 元/m²，框架结构，简单装修，面积 240.69 m²，为公开出售，该房地处地处公主坟复兴路商圈。

可比实例二：翠微大厦，2018 年 12 月售价为 35,042.74 元/m²，框架结构，简单装修，面积 117.00 m²，为公开出售，该房地处公主坟复兴路商圈。

可比实例三：星长银大厦，2018 年 12 月售价为 36,969.70 元/m²，框架结构，简单装修，面积 165.00 m²，为公开出售，地处公主坟复兴路商圈。

可比案例资料一览表

比较因素		待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
物业名称		电子大楼	天行健商务大厦	翠微大厦	长银大厦
交易单价(元/m ²)		待估	37,019.00	35,043.00	36,970.00
交易情况		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期		价值时点	2018 年 12 月	2018 年 12 月	2018 年 12 月
区 位 状 况	商服繁华度		地区商业中心，商业繁华度较好	地区商业中心，商业繁华度较好	地区商业中心，商业繁华度较好
	位 置 状 况	坐落	海淀区万寿路 27 号	海淀区公主坟翠微路口	永定路 88 号
		方位	万寿路与复兴路交汇处	翠微路与复兴路交汇处	永定路与北太平路交汇处
		与重要场所的距离	位于公主坟附近	位于公主坟附近	位于五棵松附近
		所在楼层	低区 5、6 层	中区 15 层	中区 15 层
		朝向	南北朝向	南北朝向	南北朝向
	交 通 状 况	道路状况	城市主干道	城市主干道	城市主干道
		临街状况	两面临街，临复兴路、万寿路	两面临街，临翠微路，临复兴路	两面临街，临永定路、北太平路
		出入可利用交通工具	周边有 68 路，77 路，308 路，335 路，627 路，夜 16 路，夜 5 路等多条公交线路距离地铁 1 号线 C 出口仅	周边有 1 路，64 路，68 路，77 路，89 路，308 路，337 路，370 路，624 路，快速直达专线 6 路，夜 1 路，夜 5 路，运通 120 线等多条	周边有 1 路，64 路，68 路，77 路，89 路，308 路，337 路，370 路，624 路，快速直达专线 6 路，夜 1 路，夜 5 路，运通 120 线等多条公交线路距离地铁 1 号线 C

			100 米	公交线路距离地铁 1 号线 C 出口仅 500 米	公交线路距离地铁 1 号线 C 出口仅 500 米	出口仅 500 米
		交通管制情况	混合街道，无交通管制，道路通达度好	混合街道，无交通管制，道路通达度好	混合街道，无交通管制，道路通达度好	混合街道，无交通管制，道路通达度好
		停车方便程度	地上地下车位，较为充足	地上地下车位，较为充足	地上地下车位，较为充足	地上地下车位，较为充足
	外部配套设施状况	基础设施完善度	宗地内外六通	宗地内外六通	宗地内外六通	宗地内外六通
		公用设施完备度	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施完善	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施较完善	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施较完善	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施较完善
	环境状况	自然环境	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般
		人文环境	商业住宅混合区	商业住宅混合区	商业住宅混合区	商业住宅混合区
		景观	以街道绿化景观为主	以街道绿化景观为主	以街道绿化景观为主	以街道绿化景观为主
	权益状况	产权状况	权证齐全	权证齐全	权证齐全	权证齐全
		土地使用权状况	土地剩余使用年限 32.74 年	土地剩余使用年限 37 年	土地剩余使用年限 37 年	土地剩余使用年限 37 年
		土地使用管制情况	无管制	无管制	无管制	无管制
		土地利用现状	地上建有房屋建筑物	地上建有房屋建筑物	地上建有房屋建筑物	地上建有房屋建筑物
		出租或者占用状况	自用	自用	自用	自用
		他项权利设立状况	未设立抵押权	未设立抵押权	未设立抵押权	未设立抵押权
实物状况	建筑物实物状况	建筑面积 (m ²)	2086.23	237	240	165
		建筑结构	框架	框架	框架	框架
		设施设备	较不完善	较完善	较完善	较完善
		装饰装修	精装	精装	精装	豪装

		空间布局	较合理	较合理	较合理	较合理
		建筑功能	建筑防水、保温、隔热、隔声、通风等建筑功能完善，采光较好、日照充足，建筑功能较好	建筑防水、保温、隔热、隔声、通风等建筑功能完善，采光较好、日照充足，建筑功能较好	建筑防水、保温、隔热、隔声、通风等建筑功能完善，采光较好、日照充足，建筑功能较好	建筑防水、保温、隔热、隔声、通风等建筑功能完善，采光较好、日照充足，建筑功能较好
		建筑外观	外观一般，与区域景观基本一致，建筑外观一般	外观新颖、美观、与区域景观和谐程度及装修档次相符，建筑外观较好	外观新颖、美观、与区域景观和谐程度及装修档次相符，建筑外观较好	外观新颖、美观、与区域景观和谐程度及装修档次相符，建筑外观较好
		维护及完损状况	建成于1996年，维护使用状况一般	建成于1996年，维护使用状况一般	建成于1996年，维护使用状况一般	建成于1996年，维护使用状况一般
		其他	30层，层高：3.6m，净高3.0m	20层，高：3.9m，净高3.6m	33层，层高：3.0m，净高3.0m	26层，层高：3.0m，净高3.0m
	土地实物状况	形状	规则	规则	规则	规则
		地形地势	地势较平坦	地势较平坦	地势较平坦	地势较平坦
		地基	地基承载力较好	地基承载力较好	地基承载力较好	地基承载力较好
		基础设施完备程度	宗地内六通	宗地内六通	宗地内六通	宗地内六通
		土地平整程度	已开发	已开发	已开发	已开发

B、建立比较基础

建立比较基础，就是对可比实例的成交价格进行标准化处理，包括统一财产范围、统一付款方式、统一融资条件、统一税费负担和统一计量单位等。

经资产评估专业人员调查，待估房地产与可比实例之间实例A、B、C之间比较基础完全一致。

C、交易情况修正

交易情况修正应消除特殊交易情况造成的可比实例成交价格偏差，将可比实例的非正常成交价格修正为正常价格。

实例一、二、三均为正常市场交易，故各实例交易情况无需修正，即修正指数均为100。

交易情况修正指数表

比较因素	待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易情况修正	100	100	100	100

D、交易期日修正

实例一、二、三均为评估基准日近期房地产交易，且从评估基准日至询价日，该类房地产市场未有变化，无需进行修正，则：

项目	评估对象	比较实例一	比较实例二	比较实例三
交易日期修正系数	100	100	100	100

E、区位状况修正

区位状况修正应将可比实例在自身区位状况下的价格调整为待估房地产区位状况下的价格。修正内容包括主要包括商服繁华度、交通条件、交通状况、环境状况、外部配套设施状况等。

首先将区位状况中各因子状况分分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其次，设定待估房地产中各因子状况指数设为 100，再次以待估房地产区位状况各子因素为标准，进行差异修正，若可比实例房地产区位状况优于待估房地产，则修正指数大于 100，反之，则修正指数小于 100。

区位状况指数表

比较因素		待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
商服繁华度		100	100	100	100
位置状况	坐落	100	100	100	100
	方位	100	100	100	100
	与重要场所的距离	100	100	100	100
	所在楼层	100	104	98	104
	朝向	100	100	100	100
交通状况	道路状况	100	100	100	100
	临街状况	100	100	100	100
	出入可利用交通工具	100	100	100	100
	交通管制情况	100	100	100	100
	停车方便程度	100	100	100	100
外部配套设施状况	基础设施完善度	100	100	100	100
	公用设施完备度	100	100	100	100
环境状况	自然环境	100	100	100	100
	人文环境	100	100	100	100
	景观	100	100	100	100
合计		100	104	98	104

F、权益状况修正

权益状况修正应将可比实例在自身权益状况下的价格修正为在待估房地产权益状况下的价格。修正内容包括主要包括产权状况、土地使用权状况、土地使

用管制情况、土地利用现状、出租或者占用状况、他项权利设立状况等。

首先将权益状况中各因子状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其次，设定待估房地中各因子状况设为 100，并以此为标准，进行可比实例差异修正，若可比实例房地产权益状况优于待估房地产，则修正指数大于 100，反之，则修正指数小于 100。

权益状况指数表

比较因素	待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
产权状况	100	100	100	100
土地使用权状况	100	100	100	100
土地使用管制情况	100	100	100	100
土地利用现状	100	100	100	100
出租或者占用状况	100	100	100	100
他项权利设立状况	100	100	100	100
合计	100	100	100	100

G、实物状况修正

实物状况修正应将可比实例在自身实物状况下的价格修正为在待估房地产实物状况下的价格。修正内容包括选择建筑规模、建筑结构、建筑外观、层数与层高、设施设备、装饰装修、空间布局、建筑功能、建筑年代、宗地形状、地形地势、地基、开发程度等。

首先将房地产实物状况中各因子状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其次，设定待估房地产实物状况各因子状况状况设为 100，并以此为标准，进行可比实例差异修正，若可比实例房地产权益状况优于待估房地产，则修正指数大于 100，反之，则修正指数小于 100。

实物状况指数表

比较因素		待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
建筑物实物状	建筑面积	100	102	102	102
	建筑结构	100	100	100	100
	设施设备	100	100	100	100
	装饰装修	100	100	100	100
	空间布局	100	100	100	100
	建筑功能	100	100	100	100
	建筑外观	100	100	100	100
	维护及完损状况	100	100	100	100
	其他	100	100	100	100

土地实物状况	形状	100	100	100	100
	地形地势	100	100	100	100
	地基	100	100	100	100
	基础设施完备程度	100	100	100	100
	土地平整程度	100	100	100	100
合计		100	100	102	102

H、算可比实例的比准价格

根据上述修正指数表编制比较因素修正系数表并计算可比实例比准价格，见下表：

比较因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
名称	天行健商务大厦	翠微大厦	长银大厦
交易单价(元/㎡)	37019	35043	36970
交易情况修正	100/100	100/100	100/100
交易日期修正	100/100	100/100	100/100
区位状况修正	100/104	100/98	100/104
权益状况修正	100/100	100/100	100/100
实物状况修正	100/102	100/102	100/102
比准价格	34,897	35,057	34,851

I、评估价值的确定

根据上述所选可比实例一、二、三测算修正后比准价格相近，考虑到可比实例与待估房地产所处的区位状况、市场状况、物业类型及其他各项条件较为类似，故采用简单算术平均法进行估算，则，

评估单价= (34,897+35,057+34,851) ÷ 3=34,900 (元/㎡) (取整至十元)

评估总价=2,086.23 ㎡×34,900 元/㎡=72,809,427.00 元 (取整至元)

J、评估结论

在实施了上述资产评估方法和程序后，本次评估范围内的非经营性固定资产房屋建筑物评估结果为 186,543,796.00 元。

③其他资产——抵债资产

评估范围：纳入本次评估范围为“中电财务”申报的于评估基准日的抵债资产房屋，账面值 378.48 万元。

评估方法：本次评估采用有市场法。

住宅用房——《抵债资产评估明细表》第 1 项

待估房地产坐落于黄海路 3 号中航大厦 G403 室，建筑面积 133.95 ㎡：框架

结构，层高 3 米，为地上 20 层，建成于 2001 年。装饰装修：墙砖墙面，室内简单装修，地面瓷砖，墙面涂料、铝合金窗等；设施设备：通水、通电、通气、通讯、通讯；维护状况、完损状况：相关设施维护状况较好，基本完好无损。

该楼栋地处天津黄海路 3 号，方位较好。无明显污染物，以商业住宅为主。

A、可比实例选取

通过市场调查了解，根据可比性原则，对收集的资料进行整理，对待估房地产选取了三个可比性较强的交易实例作为可比实例，即一、二、三，其实例状况见附表：

可比实例一：昱泉园，2018 年 12 月售价为 19,503.55 元/㎡（不含税价），框架结构，简单装修，面积 141.00 ㎡，为公开出售，该房地处第一大街黄海路。

可比实例二：荣鑫园，2018 年 12 月售价为 19,480.52 元/㎡（不含税价），框架结构，简单装修，面积 154.00 ㎡，为公开出售，该房地处新港四号路。

可比实例三：昱泉园，2018 年 12 月售价为 19,642.08 元/㎡（不含税价），框架结构，简单装修，面积 114.55 ㎡，为公开出售，地处第一大街黄海路。

可比案例资料一览表

比较因素	待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
物业名称	黄海路 3 号中航大厦 G403 室	昱泉园	荣鑫园	昱泉园
交易单价(元/㎡)	待估	19,503.55	19,480.52	19,642.08
交易情况	正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期	价值时点	2018 年 12 月	2018 年 12 月	2018 年 12 月
区位状况	商服繁华度	地区商业中心，商业繁华度较好	地区商业中心，商业繁华度较好	地区商业中心，商业繁华度较好
	位置状况	坐落	黄海路	黄海路
		方位	黄海路与新港四号路交汇处	黄海路与新港四号路交汇处
		与重要场所的距离	位于东英广场附近	位于东英广场附近
		所在楼层	低层	中层
		朝向	南北朝向	南北朝向
	交通状况	道路状况	城市主干道	城市主干道
		临街状况	两面临街，临黄海路、新港四号路	两面临街，临黄海路、新港四号路
		出入可利用交通工	周边有 501 路、501 路晚间线、506 路、	周边有 501 路、501 路晚间线、506 路、508

		具	508 路内环、508 路外环、515 路、880 路、880 路区间等多条公交线路距离地铁 9 号线 B 出口仅 700 米	508 路内环、508 路外环、515 路、880 路、880 路区间等多条公交线路距离地铁 9 号线 B 出口仅 700 米	508 路内环、508 路外环、515 路、880 路、880 路区间等多条公交线路距离地铁 9 号线 B 出口仅 700 米	路内环、508 路外环、515 路、880 路、880 路区间等多条公交线路距离地铁 9 号线 B 出口仅 700 米
		交通管制情况	混合街道，无交通管制，道路通达度好	混合街道，无交通管制，道路通达度好	混合街道，无交通管制，道路通达度好	混合街道，无交通管制，道路通达度好
		停车方便程度	地上地下车位，较为充足	地上地下车位，较为充足	地上地下车位，较为充足	地上地下车位，较为充足
	外部配套设施状况	基础设施完善度	宗地内外六通	宗地内外六通	宗地内外六通	宗地内外六通
		公用设施完备度	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施完善	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施较完善	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施较完善	幼儿园、中小学、大学，医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施较完善
	环境状况	自然环境	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般	区域内以住宅、商业及配套设施为主，无明显污染物，绿化一般
		人文环境	商业住宅混合区	商业住宅混合区	商业住宅混合区	商业住宅混合区
		景观	以街道绿化景观为主	以街道绿化景观为主	以街道绿化景观为主	以街道绿化景观为主
	权益状况	产权状况	权证齐全	权证齐全	权证齐全	权证齐全
		土地使用权状况	土地剩余使用年限 32.74 年	土地剩余使用年限 37 年	土地剩余使用年限 37 年	土地剩余使用年限 37 年
		土地使用管制情况	无管制	无管制	无管制	无管制
		土地利用现状	地上建有房屋建筑物	地上建有房屋建筑物	地上建有房屋建筑物	地上建有房屋建筑物
		出租或者占用状况	自用	自用	自用	自用
		他项权利设立状况	未设立抵押权	未设立抵押权	未设立抵押权	未设立抵押权
实物状况	建筑物实物	建筑面积 (m ²)	2086.23	141	154	114.55
		建筑结构	框架	框架	框架	框架

 北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

 地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

	设施设 备	较不完善	较完善	较完善	较完善
	装 饰 装 修	精装	精装	豪装	精装
	空 间 布 局	较合理	较合理	较合理	较合理
	建 筑 功 能	建筑防水、保温、 隔热、隔声、通风 等建筑功能完善， 采光较好、日照充 足，建筑功能较好	建筑防水、保温、 隔热、隔声、通风 等建筑功能完善， 采光较好、日照充 足，建筑功能较好	建筑防水、保温、 隔热、隔声、通风 等建筑功能完善， 采光较好、日照充 足，建筑功能较好	建筑防水、保温、隔热、 隔声、通风等建筑功能 完善，采光较好、日照 充足，建筑功能较好
	建 筑 外 观	外观一般，与区域 景观基本一致，建 筑外观一般	外观新颖、美观、 与区域景观和谐程 度及装修档次相 符，建筑外观较好	外观新颖、美观、 与区域景观和谐程 度及装修档次相 符，建筑外观较好	外观新颖、美观、与区 域景观和谐程度及装 修档次相符，建筑外观 较好
	维 护 及 完 损 状 况	建成于 2002 年，维 护使用状况一般	建成于 2002 年，维 护使用状况一般	建成于 2002 年，维 护使用状况一般	建成于 2002 年，维护 使用状况一般
	其他	30 层，层高：3.0m， 净高 3.0、m	20 层，，高：3.0m， 净高 3.0m	33 层，层高：3.0m， 净高 3.0m	26 层，层高：3.0m， 净高 3.0m
土 地 实 物 状 况	形状	三角形	规则	规则	规则
	地 形 地 势	地势不平坦，有一 定坡度	地势较平坦	地势较平坦	地势较平坦
	地基	地基承载力较好	地基承载力较好	地基承载力较好	地基承载力较好
	基础设 施 完 备 程度	宗地内六通	宗地内六通	宗地内六通	宗地内六通
	土 地 平 整程度	已开发	已开发	已开发	已开发

B、建立比较基础

建立比较基础，就是对可比实例的成交价格进行标准化处理，包括统一财产范围、统一付款方式、统一融资条件、统一税费负担和统一计量单位等。

经资产评估专业人员调查，待估房地产与可比实例之间实例 A、B、C 之间比较基础完全一致。

C、交易情况修正

交易情况修正应消除特殊交易情况造成的可比实例成交价格偏差，将可比实例的非正常成交价格修正为正常价格。

实例一、二、三均为正常市场交易，故各实例交易情况无需修正，即修正指

数均为 100。

交易情况修正指数表

比较因素	待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易情况修正	100	100	100	100

D、交易期日修正

实例一、二、三均为评估基准日近期房地产交易，且从评估基准日至询价日，该类房地产市场未有变化，无需进行修正，则：

项目	评估对象	比较实例一	比较实例二	比较实例三
交易日期修正系数	100	100	100	100

E、区位状况修正

区位状况修正应将可比实例在自身区位状况下的价格调整为待估房地产区位状况下的价格。修正内容包括主要包括商服繁华度、交通条件、交通状况、环境状况、外部配套设施状况等。

首先将区位状况中各因子状况分分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其次，设定待估房地产中各因子状况指数设为 100，再次以待估房地产区位状况各子因素为标准，进行差异修正，若可比实例房地产区位状况优于待估房地产，则修正指数大于 100，反之，则修正指数小于 100。

区位状况指数表

比较因素		待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
商服繁华度		100	100	100	100
位置状况	坐落	100	100	100	100
	方位	100	100	100	100
	与重要场所的距离	100	100	100	100
	所在楼层	100	100	100	102
	朝向	100	100	100	100
交通状况	道路状况	100	100	100	100
	临街状况	100	100	100	100
	出入可利用交通工具	100	100	100	100
	交通管制情况	100	100	100	100
	停车方便程度	100	100	100	100
外部配套设施状况	基础设施完善度	100	100	100	100
	公用设施完备度	100	100	100	100
环境状况	自然环境	100	100	100	100
	人文环境	100	100	100	100
	景观	100	100	100	100

合计	100	100	100	102
----	-----	-----	-----	-----

F、权益状况修正

权益状况修正应将可比实例在自身权益状况下的价格修正为在待估房地产权益状况下的价格。修正内容包括主要包括产权状况、土地使用权状况、土地使用管制情况、土地利用现状、出租或者占用状况、他项权利设立状况等。

首先将权益状况中各因子状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其次，设定待估房地中各因子状况设为 100，并以此为标准，进行可比实例差异修正，若可比实例房地产权益状况优于待估房地产，则修正指数大于 100，反之，则修正指数小于 100。

权益状况指数表

比较因素	待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
产权状况	100	100	100	100
土地使用权状况	100	100	100	100
土地使用管制情况	100	100	100	100
土地利用现状	100	100	100	100
出租或者占用状况	100	100	100	100
他项权利设立状况	100	100	100	100
合计	100	100	100	100

G、实物状况修正

实物状况修正应将可比实例在自身实物状况下的价格修正为在待估房地产实物状况下的价格。修正内容包括选择建筑规模、建筑结构、建筑外观、层数与层高、设施设备、装饰装修、空间布局、建筑功能、建筑年代、宗地形状、地形地势、地基、开发程度等。

首先将房地产实物状况中各因子状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其次，设定待估房地产实物状况各因子状况状况设为 100，并以此为标准，进行可比实例差异修正，若可比实例房地产权益状况优于待估房地产，则修正指数大于 100，反之，则修正指数小于 100。

实物状况指数表

比较因素	待估房地产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
建筑物实物状	建筑面积	100	100	98
	建筑结构	100	100	100
	设施设备	100	100	100
	装饰装修	100	100	102

	空间布局	100	100	100	100
	建筑功能	100	100	100	100
	建筑外观	100	100	100	100
	维护及完损状况	100	100	100	100
	其他	100	100	100	100
土地实物状况	形状	100	100	100	100
	地形地势	100	100	100	100
	地基	100	100	100	100
	基础设施完备程度	100	100	100	100
	土地平整程度	100	100	100	100
合计		100	100	100	100

H、计算可比实例的比准价格

根据上述修正指数表编制比较因素修正系数表并计算计算可比实例比准价格，见下表：

比较因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
名称	昱泉园	昱泉园	荣鑫园
交易单价(元/m ²)	19,504.00	19,481.00	19,642.00
交易情况修正	100/100	100/100	100/100
交易日期修正	100/100	100/100	100/100
区位状况修正	100/100	100/100	100/102
权益状况修正	100/100	100/100	100/100
实物状况修正	100/100	100/100	100/100
比准价格	19,504	19,481	19,257

I、评估价值的确定

根据上述所选可比实例一、二、三测算修正后比准价格相近，考虑到可比实例与待估房地产所处的区位状况、市场状况、物业类型及其他各项条件较为类似，故采用简单算术平均法进行估算，则，

评估单价= (19,504+19,481+19,257) ÷ 3=19,400 (元/m²) (取整至十元)

评估总价=133.95 m² × 19,400 元/m²=2,598,630.00 元 (取整至元)

J、评估结论

在实施了上述资产评估方法和程序后，本次评估范围内的非经营性其他资产抵债资产房屋建筑物评估结果为 14,122,730.26 元。

④非经营性资产最终结果

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
固定资产	934.19	18,654.38	17,720.19	1,897.00%
递延所得税资产	4,165.13	4,165.13	-	-

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
其他资产	378.45	1,412.27	1,033.82	273.00%
非经营性资产合计	5,477.77	24,231.78	18,754.01	342.00%

12) 非经营性负债

被评估单位的非经营性负债为递延所得税负债，本次评估采用成本法，评估值为 265.10 万多元。

13) 股东全部权益价值的确定

股东全部权益评估值=经营性资产价值+非营业性资产-非营业性负债

根据上述测算得出“中电财务”的股东全部权益价值，具体详见下表：

金额单位：万元

项目	评估价值
经营性资产价值	315,309.97
加：溢余资产价值	
非经营性资产价值	24,231.78
减：非经营负债	265.10
企业整体价值	
减：付息债务价值	
股东全部权益价值	339,276.65

6、测算结果分析及结论

按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对“中电财务”的股东全部权益价值进行了评估，在评估基准日，“中电财务”的股东全部权益价值为 339,276.65 万元。

（二）市场法

1、市场法评估对象

本次评估对象为“中电财务”于评估基准日股东全部权益价值。

2、市场法原理

（1）市场法定义

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。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，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。即选

择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司，然后通过交易股价计算可比公司的市场价值；再选择可比公司的一个或几个与资产价值相关的参数，如税后经营收益、息税前经营收益，息税折旧摊销前经营收益营业收入、总资产、净资产等作为“分析参数”，计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系-价值比率(Multiples)，将上述价值比率进行修正后调整为被评估单位的价值比率，根据修正后的价值比率和相应参数得出一个初步结论，扣除付息债务、优先股和少数股东权益价值，并缺乏市场流通性折扣和控制权溢价调整，再加上现金以及现金等价物和非经营性资产，减去非经营性负债，最终确定被评估单位的股东全部权益价值。

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，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。即指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

(2) 市场法应用前提及方法选择

1) 市场法适用的前提

- 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。

2) 市场法方法的选择

上市公司比较法适用于可以取得与目标公司经营业务及规模相同或类似的上市公司，经营和财务数据的公开性比较强且比较客观，可比性较强，且难以收集到足够数量的可比交易案例，无法了解其中是否存在非市场价值因素时的情况下使用。

交易案例比较法适用于难以取得与目标公司经营业务及规模相同或类似的

上市公司，可比性较弱，但能够收集到足够数量的可比交易案例的情况下。

3、选取具体评估方法的理由

由于本次评估中，交易案例比较法的资料难以收集，因此不宜选择交易案例比较法。由于可比上市公司的经营和财务数据的公开性比较强且比较客观，使得该方法具有较好的操作性。结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定采用上市公司比较法对委估企业的股东全部权益价值进行评估。

4、基本步骤说明

本次评估采用的上市公司比较法按如下步骤进行：

- (1) 搜集相关资料、对评估对象基本情况进行阐述；
- (2) 对被评估单位所在行业发展状况与前景进行分析；
- (3) 对被评估单位提供的评估对象财务状况进行分析、调整；
- (4) 分析、确定参考企业或者并购案例；
- (5) 对参考企业的可比因素进行分析、调整，确定可比因素数值；
- (6) 估算评估对象价值。

5、被评估单位所在行业发展状况与前景的分析判断

见收益法评估技术说明中企业经营、资产、财务分析部分。

6、参考公司的选择及与评估对象的可比性分析

(1) 选取可比公司

1) 可比公司选取过程

在本次评估中，可比公司的选取标准如下：

- ①行业可比性要求。
- ②业务结构的可比性要求。
- ③经营模式的可比性要求。
- ④企业所处经营阶段的可比性要求，可比公司必须为上市两年以上的公司。

根据上述原则，我们选取了以下几家公司作为可比企业：北京银行、宁波银行、南京银行、齐鲁银行和贵阳银行。

2) 可比企业基本情况介绍

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

①北京银行

企业名称：北京银行股份有限公司

股票代码：601169.SH

上市时间：2007/09/19

企业简介：办理人民币存款、贷款；同业拆借业务；国内外结算；办理票据承兑、贴现、转贴现；各类汇兑业务；代理资金清算；提供信用证服务及担保；代理销售业务；代理发行、代理承销、代理兑付政府债券、金融债券、企业短期融资券；代收代付业务；代理证券资金清算业务（银证转账）；代理债券结算；代理保险业务；代理政策性银行、外国政府和国际金融机构贷款业务；保管箱服务；发行金融债券；买卖政府债券、金融债券、企业短期融资券；企业年金托管业务；开放式基金的注册登记、认购、申购和赎回业务；资信调查、咨询、见证业务；贷款承诺；企业、个人财务顾问服务、理财业务；组织或参加银团贷款；外汇存款；外汇贷款；外币兑换；出口托收及进口代收；外汇票据承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；买卖或代理买卖股票以外的外币有价证券；自营、代客外汇买卖；金融衍生业务；银行卡业务；电话银行、网上银行、手机银行业务；办理结汇、售汇业务；代客境外理财业务；经国务院银行业监督管理机构核准的其他业务。

②宁波银行

企业名称：宁波银行股份有限公司

股票代码：002142.SZ

上市时间：2007/7/19

企业简介：（一）吸收公众存款；（二）发放短期、中期和长期贷款；（三）办理国内外结算；（四）办理票据承兑与贴现；（五）发行金融债券；（六）代理发行、代理兑付、承销政府债券；（七）买卖政府债券、金融债券；（八）从事同业拆借；（九）从事银行卡业务；（十）提供信用证服务及担保；（十一）代理收付款项及代理保险业务；（十二）提供保管箱服务；（十三）经中国银行业监督管理机构、中国人民银行和国家外汇管理机关批准的其他业务。

③南京银行

企业名称：南京银行股份有限公司

股票代码：601009.SH

上市时间：2007/7/19

企业简介：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理承兑、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

④齐鲁银行

企业名称：齐鲁银行股份有限公司

股票代码：832666.OC

上市时间：2015/6/29

企业简介：人民币业务：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；办理地方财政信用周转使用资金委托存贷款业务。外汇业务：外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇、售汇；资信调查、咨询、见证业务。经审批机关批准的其他业务。

⑤贵阳银行

企业名称：贵阳银行股份有限公司

股票代码：601997.SH

上市时间：2016/8/16

企业简介：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可(审批)的，经审批机关批准后凭许可(审批)文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可(审批)的，市场主体自主选择经营。(人民币业务：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现、承兑；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务；基金销售；经

监管机构批准的各项代理业务。外汇业务：外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；国际结算；外币兑换；同业外汇拆借；结汇、售汇；资信调查、咨询和见证业务。经监管机构批准的其他业务。

（2）对财务报表数据分析、调整

在对目标公司和可比公司历史财务状况全面、深入的调查后，需调整的因素：会计政策、会计估计与可比公司不同造成的损益差异，非经常性损益、非核心、溢余性资产等。

1) 会计政策、会计估计差异的调整

目标公司与可比公司一般存在的差异如下：

- ①折旧/摊销政策；
- ②存货记账政策；
- ③计提坏账准备政策；
- ④收入实现标准。

2) 非经常性损益调整

已终止的业务、非经常性重组成本、一次性费用、非经营性项目、过量的所有者薪金、非正常的租金费用或租赁安排。

3) 非经营性资产、负债的界定

可比公司

- ①长期股权投资；
- ②投资性房地产；
- ③其他与经营无关的资产或负债；

目标公司

- ② 闲置资产：没有或暂时没有发挥作用的多余资产(不包括冗余资产)；
- ① 非生产经营资产：其他流动资产等；
- ② 长期股权投资：无；
- ③其他与主营业务无关系的资产或负债。

7、确定价值比率的方法和过程

（1）价值比率的定义

价值比率实际是资产价值与一个与资产价值密切相关的一个指标之间的比率倍数，即：

价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标

(2) 市场法评估的上市公司比较法的价值比率的类别

1) 盈利价值比率

①息税前 (EBIT) 价值比率=EV/EBIT

企业整体价值 (EV) = 股权市场价值 + 付息债务 - 现金及现金等价物 - 非经营性资产 + 非经营性负债

股权市场价值通过 word 信息系统查询取得。

EBIT = 利润总额 + 利息支出 = 净利润 + 所得税 + 利息支出

②息税折旧/摊销前 (EBITDA) 价值比率=EV/EBITDA

EBITDA = EBIT + 折旧/摊销

③税后净经营收益 (NOIAT) 价值比率=EV/NOIAT

NOIAT = EBIT × (1 - 所得税率) + 折旧/摊销

④税后净经营收益 (NOIAT) 价值比率=P/NOIAT

NOIAT = EBIT × (1 - 所得税率) + 折旧/摊销

⑤市盈率 (P/E) 价值比率=企业股权价值/利润=股价/每股收益

2) 收入价值比率

销售收入价值比率 (市销率) 价值比率=EV/销售收入

3) 资产价值比率

①市净率 (P/B) 价值比率=企业股权价值/企业净资产价值=股价/每股净资产

②总资产价值比率=EV/总资产价值

③长期资产价值比率=企业整体价值/长期资产价值

4) 其他特殊价值比率

①矿山可开采储量价值比率=EV/(可开采储量)

③ 仓库仓储容量价值比率=EV/(仓储容量)

④ 专业人员数量价值比率=EV/(专业人员数量)

(3) 本次评估价值比率的选择

由于评估对象为金融类企业股权，所以企业整体价值所有价值比率和其他特殊价值比率均不适用，所以本次评估只选择 P/NOIAT 价值比率、P/E 价值比率和 P/B 价值比率。

(4) 可比公司的企业价值及价值比率的计算

根据可比公司公布的年报及 11 月报表数据及各种指标的计算方法，得出如下结果：

1) 可比公司企业股权价值

单位：人民币万元

可比公司	北京银行	宁波银行	南京银行	齐鲁银行	贵阳银行
股权市场价值 (E)	11,861,214.18	8,448,274.08	5,479,506.32	1,430,594.25	2,454,896.15
非经营性资产	1,718,400.00	1,210,820.50	1,037,322.90	305,973.23	331,131.60
非经营性负债	-	-	-	-	-
企业股权价值	10,142,814.18	7,237,453.58	4,442,183.42	1,124,621.02	2,123,764.55

2) 与可比公司价值比率相关的财务数据及现金流量

单位：人民币万元

可比公司	资产总计	所有者权益合计	营业收入	企业利润 (E)	税后现金流 (NOIAT)
北京银行	249,548,000.00	18,679,100.00	4,678,400.00	1,981,250.00	2,199,150.00
宁波银行	106,696,378.30	6,688,391.40	2,229,402.30	1,049,248.45	1,146,583.75
南京银行	120,703,870.40	7,395,820.30	2,245,226.40	1,068,679.50	1,121,106.40
齐鲁银行	25,139,976.88	1,968,082.57	580,685.12	203,623.17	219,708.90
贵阳银行	46,714,024.80	2,785,339.40	1,167,047.70	493,800.90	524,419.00
平均	109,760,450.08	7,503,346.73	2,180,152.30	959,320.40	1,042,193.61

注：可比公司与目标公司均在国内，执行相同的会计准则，采用的会计政策及会计估计趋同，损益调整的主要项目为资产减值损失、公允价值变动净收益、投资净收益及营业外收支项目。

3) 各可比公司修正前价值比率计算表

可比公司	P / NOIAT	P / E	P/B
北京银行	4.61	5.12	0.81
宁波银行	6.31	6.90	1.66
南京银行	3.96	4.16	0.88
齐鲁银行	5.12	5.52	1.09
贵阳银行	4.05	4.30	1.08
平均	4.81	5.20	1.10

注：价值比率=企业整体价值/对应口径的价值参数。

(4) 价值比率的修正

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

采用市场法中的上市公司比较法对股权价值进行评估,是用可比公司的单位现金流对应的其企业价值或股权价值的比率,来换算目标公司的企业价值或股权价值的,即用可比公司某价值比率乘以目标公司对应的现金流。由于可比公司和目标公司可能存在所处的宏观经济条件、交易条件、行业状况的变化不同,同时其竞争能力、技术水平、地理位置、交易的时间也不完全相同,这些因素对所计算价值比率均有影响,故必须分析可比公司与目标公司之间的上述差异,调整各可比公司价值比率后,方可用做目标公司的价值比率。

由于可比公司及目标公司属于相同行业,其经营的业务相近并均设立于国内,所处的宏观经济条件、行业状况的变化基本一致,企业的竞争能力和技术水平已反映在各种价值比率之中。其交易条件的差异可通过上市公司与非上市公司之间的流通性折扣率进行调整。所有的财务数据及交易数据均采用评估基准日的现时数据,时间因素不需调整。再通过 3 个可比公司,将其价值比率采用一定的统计方法进行分析,尽量消除可比公司之间及可比公司与目标公司之间的诸如地理位置、所经营的具体业务、会计估计细微方面、企业管理水平、资产的配置、客户资源质量等个体差异。

除考虑上述差异对价值比率的影响因素外,还应考虑各可比公司及目标公司的规模不同形成的公司特有风险因素对价值比率的影响。

可比公司的股权价值是在二级市场公开交易形成的,但是每股盈利相同或相近的股票,在成交价上是往往有很大的差异,究其原因一方面和流通的股本的大小直接关系,另一方面与投资者对上市公司预期增长率不同有重大影响。一个公司的发展史可分为开创期、成长期、成熟期和衰退期。对于成长期上市公司,投资者会有较高的预期增长率,在现时的每股盈利相同或相近的情况下,往往会给一个较高的成交价格。故还应考虑可比公司在二级市场上股票的相对流通性及预期增长率不同,对价值比率的影响。

由于我们所选取的可比公司的流通股本规模较小,流通性可视为相同,故还应考虑调整可比公司与目标公司的预期增长率差异对价值比率的影响。

1) 风险因素修正计量公式

所谓风险修正实际是由于可比公司和目标公司由于风险因素而导致的折现率 r 的差异而需要进行的修正。

企业的股权投资风险主要包括以下两类风险：

经营风险：在折现率中主要表现在 β 系数上；

公司特有风险：主要指公司规模风险及财务风险。

企业债权的投资风险实际也主要与财务杠杆有关；债权投资风险实际与债权评级和已获利息倍数等有关；

在估算目标公司的折现率时我们一般都是选择同行业的可比公司，因此可以近似认为经营风险类似；

在估算目标企业的财务杠杆时一般都是选择最优财务杠杆（目标资本结构），因此可以认为财务风险以及所要求的报酬率（ R_d ）差异不大；

影响可比公司与目标公司的风险因素差异的主要应该是公司规模风险 R_s 及财务风险 R_c 。

评估理论界定：在纯收益每年不变、资本化率（或报酬率）固定且大于零，收益年期无限情况下：

资产的评估价值=每年纯收益/资本化率（或折现率、报酬率）

由此可推出：单期间资本化概念： $Value = NCF_1 / k$

Value：资产的年评估价值

NCF_1 ：第一年后净收益

k ：折现率

将上述公式变形为： $Value / NCF_1 = 1/k$ 实际就是我们定义的盈利类价值比率，故盈利类的价值比率实际上可以理解为相应口径的（资本化率或折现率）的倒数。

对于目标企业 $Value / NCF_1 = 1/k$

公式变形为 $NCF_1 / Value = k$

即可比公司价值比率的倒数（ $1/M_c$ ）= r_c （可比公司折现率）

同理目标公司价值比率的倒数（ $1/M_s$ ）= r_s （目标公司折现率）

则： $1/M_s = r_s - r_c + r_c$

$1/M_s = (r_s - r_c) + 1/M_c$

$M_s = 1 / ((r_s - r_c) + 1/M_c)$

2) 风险因素修正过程

①可比公司特有风险超额收益率计算

本次公司特有风险超额收益考虑公司规模风险、经营风险和财务风险。

A、公司特有风险超额收益

规模风险 R_s 按规模超额收益率与净资产账面价值之间建立如下回归分析模型：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times S \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中： R_s ：公司规模风险；

S ：为公司净资产账面值（亿元）；

上述回归公式在净资产账面值低于 10 亿元时成立

公司经营风险 R_{c1} 比率一般为 0—3%，按照评估基准日各公司的经营状况分析判断，可比上市公司经营状况与目标公司相近。

公司财务财务风险 R_{c2} 比率一般为 0—3%，按照评估基准日各公司的财务结构分析判断，可比上市公司财务结构与目标公司相近。

B、可比公司及目标公司特有风险超额收益率计算结果

可比公司	净资产（亿元）	规模风险 R_s	经营风险 R_{c1}	财务风险 R_{c2}	公司特有风险
北京银行	1,258.30	0.5%	0.50%	0.50%	1.50%
宁波银行	435.57	0.5%	0.50%	0.50%	1.50%
南京银行	503.41	0.5%	0.25%	0.25%	1.00%
齐鲁银行	103.29	0.0%	0.50%	0.50%	1.00%
贵阳银行	196.80	0.0%	0.50%	0.50%	1.00%
中电财务	28.09	0.5%	0.50%	0.00%	1.00%

② 目标公司相对于可比公司的股权投资折现率计算

A、可比公司股权投资口径折现率

可比公司	含资本结构因素的 β (Levered β)	无风险收益率 (R_f)	超额风险收益率 ($R_m - R_f$)	公司特有风险超额收益率 ($R_s + R_c$)	股权收益率 (RCAPM)
北京银行	0.5900	3.30%	7.19%	1.00%	8.54%
宁波银行	1.0400	3.30%	7.19%	1.00%	11.78%
南京银行	1.0500	3.30%	7.19%	1.00%	11.85%
齐鲁银行	0.3900	3.30%	7.19%	1.00%	7.10%
贵阳银行	2.1463	3.30%	7.19%	1.00%	19.73%
中电财务	1.0433	3.30%	7.19%	1.00%	11.80%

注：a、股权公平市场价值=流通股合计×股票收盘价+限售股合计×净资产账面价值/总股本

b、无风险收益率：距基准日剩余年限 10 年期国债到期收益率平均值

$$c、Re=Rf+\beta \times (Rm-Rf)+Rs+Rc$$

d、所得税税率按企业适用所得税率考虑

$$e、WACC=Re \times E / (D+E) + Rd (1-T) D / (D+E)$$

f、 β 测算中选用沪深 300 指数做为市场收益率计算依据，测算期间为 2018 年 12 月 31 日前 24 个月。

g、超额收益率、无风险报酬率计算见收益法章节。

B、目标公司相对于可比公司股权投资口径折现率

可比公司	含资本结构因素的 β (Levered β)	无风险收益率 (Rf)	超额风险收益率 (Rm-Rf)	公司特有风险超额收益率 (Rs+Rc)	股权收益率 (CAPM)
北京银行	0.5900	3.30%	7.19%	1.50%	9.04%
宁波银行	1.0400	3.30%	7.19%	1.50%	12.28%
南京银行	1.0500	3.30%	7.19%	1.00%	11.85%
齐鲁银行	0.3900	3.30%	7.19%	1.00%	7.10%
贵阳银行	2.1463	3.30%	7.19%	1.00%	19.73%

注：将公司特有风险超额收益率换成目标公司的规模风险，其他数据不变。

C、估算 NOIAT 与 EBITDA 之间折现率转换系数

由于 CAPM 对应的是股权现金流 NOIAT 的价值比率，所以，当采用企业利润 E 价值比率时，需要对在 CAPM 折现率进行转换，因此可以分别定义相关转换系数如下：

$$\text{定义：}\psi = \frac{\text{股权现金流}}{\text{企业利润 E}}, \text{则企业利润 E} = \frac{\text{股权现金流}}{\psi}$$

对于股权现金流：

$$Ms = \frac{1}{\frac{1}{MG} + (CAPMs - CAPMg) + (KNOIAT.G - K.NOIAT.S)}$$

对于股权收益 E：

$$Ms = \frac{1}{\frac{1}{MG} + (CAPMs/\psi - CAPMg/\psi) + (KE.G - KE.S)}$$

说明：g 为企业预期增长

按照 ψ 定义公式计算出各可比公司参数值结果如下：

可比公司	$\psi = \text{NOIAT}/E$
北京银行	1.1134
宁波银行	1.0991

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

南京银行	1.0525
齐鲁银行	1.0849
贵阳银行	1.3732

3) 可比公司价值比率风险因素修正结果

A、NOIAT 价值比率风险因素修正

可比公司	目标折现率 WACCS	可比公司折现率 WACCG	风险因素修正 $rS-rG$
北京银行	11.80%	8.54%	3.26%
宁波银行	11.80%	11.78%	0.02%
南京银行	11.80%	11.85%	-0.05%
齐鲁银行	11.80%	7.10%	4.70%
贵阳银行	11.80%	19.73%	-7.93%

B、E 价值比率风险因素修正

可比公司	目标公司 NOIAT/E(Ψ)	可比公司 NOIAT/E(Ψ)	目标公司 折现率 CAPMs	可比公司 折现率 CAPMg	目标公司 风险因素 rES	可比公司 风险因素 rEG	风险因素 修正 KS-KG
北京银行	1.0135	1.1134	11.80%	8.54%	11.64%	7.67%	3.97%
宁波银行	1.0135	1.0991	11.80%	11.78%	11.64%	10.72%	0.92%
南京银行	1.0135	1.0525	11.80%	11.85%	11.64%	11.26%	0.38%
齐鲁银行	1.0135	1.0849	11.80%	7.10%	11.64%	6.54%	5.10%
贵阳银行	1.0135	1.3732	11.80%	19.73%	11.64%	14.37%	-2.73%

4) 预期增长率因素修正

可比公司预期增长率测算

此次评估采用企业的实际财务数据及多家券商对可比公司的盈利预测的平均数（数据来源 wind 资讯），预期增长率因素修正结果如下：

A、NOIAT 价值比率增长因素修正

可比公司	目标公司增长率 gNOIATS	可比公司增长率 gNOIATG	增长率修正 $ga-gs$
北京银行	2.45%	0.89%	-1.56%
宁波银行	2.45%	2.46%	0.01%
南京银行	2.45%	1.16%	-1.29%
齐鲁银行	2.45%	0.40%	-2.05%
贵阳银行	2.45%	3.88%	1.43%

B、E 价值比率增长因素修正

可比公司	目标公司增长率 gES	可比公司增长率 gEG	增长率修正 $ga-gs$
北京银行	6.05%	0.82%	-5.23%
宁波银行	6.05%	2.10%	-3.95%
南京银行	6.05%	1.63%	-4.42%
齐鲁银行	6.05%	1.21%	-4.84%
贵阳银行	6.05%	3.97%	-2.08%

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 703 室
传真：82253743

5) 资产类因素修正

①确定修正指标体系

本次评估，主要通过对目标公司与可比公司盈利能力指标、偿债能力指标、资产质量指标和发展能力指标四大类指标的差异修正来实现对价值比率的修正，其中：盈利能力指标包括成本收入比、资产利润率(ROA)、资本利润率(ROE)；偿债能力指标包括资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率、资产负债率和产权比率，资产质量指标包括不良贷款比率、不良贷款拨备覆盖率和拨贷比；发展能力指标包括营业收入增长率、营业利润增长率和总资产增长率。

②各类指标取值

根据目标公司与可比公司的财务数据计算各类指标取值，并采用适当的方法和步骤目标公司与可比公司上述指标的最终取值结果。

③ 确定资产类指标级差

根据各可比公司上述指标的最终取值结果，通过对 5 个可比公司各类指标对比分析，确定每个指标的平均值、最大值、最小值、中间值和级差。

④ 确定指标打分区间

将各类指标分区间打分，以确定各可比公司指标的打分区间。

⑤市场法指标打分

根据各可比公司和目标公司各指标所在区间，给各可比公司和目标公司各指标打分。

⑥进行价值比率修正

根据各可比公司和目标公司各指标打分结果，通过计算参考指标差异绝对值和相对值，并赋予不同的权重，通过计算得到修正系数，计算结果如下表：

可比公司	盈利能力指标	偿债能力指标	营运能力指标	发展能力指标	修正系数
北京银行	-0.025	-0.005	0.050	0.100	1.120
宁波银行	0.200	0.020	0.050	0.100	1.370
南京银行	0.132	0.075	0.050	-0.025	1.232
齐鲁银行	0.160	-0.025	0.050	0.100	1.285
贵阳银行	0.200	-0.025	0.050	0.100	1.325

(5) 价值比率权重的取值

市场法评估，一般通过下列方法在若干个价值比率中估算确定目标公司的价

值比率：

1. 平均值法/加权平均值法；
2. 中间值或重数法；
3. 回归分析法；
4. 其他合理方法。

本次评估我们采用 5 家可比公司的加权平均价值比率做为目标公司的价值比率较为适当，权重的选取主要依据各可比公司下列指标中分母数据占全部可比公司分母数据比重进行适当修正。

(6) 修正后的价值比率的确定

①P/NOIAT 价值比率

证券简称	调整前价值比率	风险因素修正 $rS-rG$	增长率修正 $gNOIATa-gNOIATs$	修正后价值比率	权重%	综合修正系数
北京银行	4.61	3.26%	-1.50%	4.26	13.305	0.567
宁波银行	6.31	0.02%	0.07%	6.27	48.177	3.021
南京银行	3.96	-0.05%	-1.23%	4.17	0.684	0.029
齐鲁银行	5.12	4.70%	-1.99%	4.50	30.076	1.353
贵阳银行	4.05	-7.93%	1.49%	5.48	7.759	0.425
合计或平均	4.81			4.94	100.00	5.395

②P/E 价值比率

证券简称	调整前价值比率	风险因素修正 $rS-rG$	增长率修正 $gEBITa-gEBITs$	修正后价值比率	权重%	综合修正系数
北京银行	5.12	3.97%	-4.88%	5.37	8.206	0.4407
宁波银行	6.90	0.92%	-3.60%	8.47	45.163	3.8253
南京银行	4.16	0.38%	-4.07%	4.91	26.029	1.2780
齐鲁银行	5.52	5.10%	-4.49%	5.34	10.365	0.5535
贵阳银行	4.30	-2.73%	-1.73%	5.32	10.237	0.5446
合计或平均	5.20			5.88	100.00	6.6421

③P/B 价值比率

证券简称	调整前价值比率	风险因素修正 $rS-rG$	增长率修正 $gEBITDAa-gEBITDAs$	调整后价值比率	权重%	综合修正系数
北京银行	0.81	1.12	0.91	59.38		0.5404
宁波银行	1.66	1.37	2.27	8.44		0.1916
南京银行	0.88	1.23	1.08	20.16		0.2177
齐鲁银行	1.09	1.29	1.41	4.14		0.0584
贵阳银行	1.08	1.33	1.44	7.88		0.1135
合计或平均	1.10		1.42	100.00		1.1216

8、评估价值确定的方法、过程和结果

(1) 确定目标公司的相关参数

为了利用各价值比率估算目标公司的价值，需估算目标公司相应的相关参数。考虑到委估企业目前处于正常经营阶段，故本次评估总资产和净资产取 2018 年 12 月 31 日资产负债表中经营性净资产数据，盈利指标取 2018 年度经营性利润和经营性现金流作为目标公司现金流测算基础，具体数据如下：

项目	相关参数
全部净资产	286,147.22
非经营性净资产	5,212.68
经营性净资产	280,934.55
全部现金流	27,139.13
非经营现金流	-74.34
经营性现金流	27,213.47
全部利润	26,791.46
非经营性利润	-74.34
经营性利润	26,865.80

(2) 按各类价值比率及相关参数计算不同收益口径的企业价值初步结果

根据计算公式：目标公司企业股权价值=目标公司价值比率×目标公司对应参数，计算结果详见“股东全部权益价值计算表”。

(3) 相关折扣与溢价的确定

由于上市公司比较法采用上市公司的股票交易价格计算股权市值，因此这个“市值”应该是代表流通性、少数股权的价值。当被评估股权状态与上述状态不一致时需要进行调整。

1) 缺少流通性调整

评估对象为非上市公司，需要考虑缺少流动性折扣。

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。市场流动性折扣(DLOM)是对流动性较强投资的流动性受损程度的量化指标。因本次选用的可比公司为上市公司，其股份具有很强的流动性，而本次评估对象为非上市公司，需要考虑缺少流动性折扣。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从评估对象权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

本次评估，采用同行业非上市公司和上市公司并购市盈率计算流通性折扣，

计算结果如下表：

样本点分类行业	非上市公司并购		上市公司并购		缺少流通折扣率
	样本点数量	平均值市盈率	样本点数量	平均值市盈率	
银行业	31	7.27	54	8.57	15.17%

2) 控制溢价/缺少控制折扣调整

①股权控股溢价/缺少控制折扣的概念：所谓控制权是指根据公司法和企业章程中规定的赋予公司出资股东对企业经营决策管理的权利，也就是企业经营管理的控制权；

②由于拥有控制权的股东拥有许多少数股权股东所不享有的利益，因此对按比例计算出来的股东权益价值来说，控制权股权与同样比例的不具有控股权的股权相比存在一个溢价，反之，不具有控制权的股权的价值与同样比例的具有控股权的价值相比存在一个折扣；

控制溢价和缺少控制折扣两者之间是相互对应的，也就是说控制溢价是在缺少控制价格基础上溢价；缺少控制折扣是在控制价值基础上的折扣；

缺少控制折扣率=1-1/（1+控制溢价率）

由于上市公司比较法采用上市公司的股票交易价格计算股权市值，因此这个“市值”应该是少数股权的价值。评估对象是股东全部权益价值，所以应该考虑控股权溢价。

序号	年份	少数股权交易		控股股权交易		控制权溢价率	缺少控制权折扣率
		并购案例数量	平均值市盈率	并购案例数量	平均值市盈率		
1	2005 及以前	231	17.73	119	19.22	8.40%	7.75%
2	2006	130	15.01	93	19.49	29.85%	22.99%
3	2007	408	15.81	244	20.23	27.96%	21.85%
4	2008	450	14.82	257	17.31	16.80%	14.38%
5	2009	470	13.82	251	17.32	25.33%	20.21%
6	2010	461	16.67	346	18.54	11.22%	10.09%
7	2011	498	19.36	408	21.35	10.28%	9.32%
8	2012	318	15.14	210	18.17	20.01%	16.67%
9	2013	414	14.88	274	17.84	19.89%	16.59%
10	2014	689	15.35	456	17.56	14.40%	12.59%
11	2015	1164	15.07	770	17.40	15.46%	13.39%
12	2016	877	15.67	581	17.25	10.08%	9.16%

13	2017	1676	14.11	1109	17.08	21.05%	17.39%
14	2018	1983	15.33	1312	18.27	19.18%	16.09%
15	平均值	9769	15.63	6430	18.36	17.85%	14.89%

(4) 计算缺少流通性的股权全部权益

根据上述测算结果和计算公式，计算缺少流通性的股权全部权益市场价值，详见“股东全部权益价值计算表”。

(5) 加回非经营性资产

经核实，“中电财务”存在非经营性资产，详细计算过程见收益法部分，最终计算结果见详见下表：

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
固定资产	934.19	18,654.38	17,720.19	1,897.00%
递延所得税资产	4,165.13	4,165.13	-	-
其他资产	378.45	1,412.27	1,033.82	273.00%
非经营性资产合计	5,477.77	24,231.78	18,754.01	342.00%

(6) 减去非经营性负债

“中电财务”非经营性负债为递延所得税负债，账面价值和评估价值均为265.10万元。

(7) 计算股东全部权益价值

股东全部权益价值计算表

金额单位：人民币万元

项目	股权现金流 (NOIAT) 口径的企业价值	股权利润 (E) 口径的企业价值	净资产(B) 口径的企业价值
价值比率	5.4150	6.8073	1.1216
目标公司财务指标	27,213.47	26,865.80	280,934.55
建立在市场化的少数股东权益基础上的企业整体价值	147,360.94	182,883.56	315,096.19
减：付息债务			
优先股			
少数股东权益			
建立在市场化的少数股东权益基础上的具有流通性的非控股权公允价值	147,360.94	182,883.56	315,096.19
缺少流通性折扣	15.17%	15.17%	15.17%
建立在市场化的少数股东权益基础上的缺少流通性的非控股权公允价值	125,006.29	155,140.12	267,296.10
控股股权溢价率	17.85%	17.85%	17.85%

考虑非经营性资产与负债因素前的建立在控股股权基础上的缺少流通性的股东全部权益价值	147,319.91	182,832.63	315,008.45
加：非经营性资产	24,231.78	24,231.78	24,231.78
非经营性负债	265.10	265.10	265.10
考虑非经营性资产与负债因素后的建立在控股股权基础上的缺少流通性的股东全部权益价值	171,286.59	206,799.31	338,975.13

(6) 分析、协调、确定一个价值比率的评估结果为最终结论

1) 评估结果选择的一般原则

①对于亏损性企业，选择资产类价值比率评估结果可能比选择盈利类价值比率评估结果效果好；

对于可比公司与目标企业资本结构存在较大差异的，则一般应该选择股权投资口径的价值比率评估结果；

③对于一些高科技行业或有形资产较少但无形资产较多的企业，盈利类价值比率可能比资产类价值比率评估结果效果好；

④如果企业的各类成本比较稳定，销售利润水平也比较稳定，则可以选择销售收入价值比率评估结果；

⑤如果可比公司与目标企业税收政策存在较大差异，则可能需要选择税后收益的价值比率评估结果。

2) 最终评估结果的选择

因为“中电财务”为金融企业，故宜选择资产类价值比率评估结果；由于“中电财务”与可比公司税收政策存一致，故不宜选择税后利润和现金流口径的股权价值比率评估结果，即本次评估最终选择市净率价值比率的股东全部权益价值为最终评估结论，故“中电财务”在评估基准日 2018 年 12 月 31 日股东全部权益价值为人民币 338,975.13 万元。

9、评估结果

经市场法评估，“电子财务”在评估基准日 2018 年 12 月 31 日股东全部权益价值为 338,975.13 万元。

四、评估结论及分析

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、公正和客观的原则及必要的评估

程序，对“电子财务”的股东全部权益价值进行了评估。本次评估采用了收益法和市场法，评估结论根据以上评估工作得出，其评估结果如下：

（一）评估结论

1、收益法

“中电财务”评估基准日净资产账面价值为 286,147.22 万元，收益法评估后的股东全部权益价值为 339,276.65 万元，增值额为 53,129.43 万元，增值率为 18.57%。

2、市场法

“中电财务”评估基准日净资产账面价值为 286,147.22 万元；市场法评估后的股东全部权益价值为 338,975.13 万元，增值额为 52,827.91 万元，增值率为 18.46%。

（二）评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 339,276.65 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 338,975.13 万元，两者相差 301.52 万元，差异率为 0.09%。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业、运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响，根据被评估单位所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面的反映目前企业的股东全部权益价值。

市场法评估结果反映了现行公开市场价值，评估思路是参照现行公开市场价值模拟估算评估对象价值，所考虑的流动性因素是根据公开市场历史数据分析、判断的结果，所以，虽然可比公司与被评估单位具有相似性，但因受每个公司自身特点的限制，市场法评估时很难全面考虑被评估单位与可比公司的差异因素，因此市场法评估结果存在一定的局限性。

综上所述，考虑到收益法和市场法两种不同评估方法的优势与限制，分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度，根据本次特定的经济行为，考虑收益法结果更有利于报告使用者对评估结论作出合理的判断。因此，本次以收益法评估结果作为最终评估结论。

根据上述分析，本资产评估报告评估结论采用收益法评估结果，即：

“电子财务”股东全部权益价值评估结果为 339,276.65 万元。

（三）股东全部权益价值的溢价、流动性的考虑

本次评估在最终确定“电子财务”的股东全部权益价值时采用了收益法评估结果，故本次评估结果考虑了控股权的溢价及股权流动性折扣因素对股权价值的影响。