

北方国际合作股份有限公司重大资产重组
涉及的中国北方车辆有限公司
股东全部权益价值减值测试项目
资产评估说明

天兴评报字（2019）第 0233 号



北京天健兴业资产评估有限公司
PAN-CHINA ASSETS APPRAISAL CO., LTD

二〇一九年三月

目录

第一部分关于《评估说明》使用范围的声明	1
第二部分关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分评估对象与评估范围说明	3
第一节 评估对象	3
第二节 评估范围	3
第四部分资产核实情况总体说明	6
第一节 资产核实人员组织、实施时间和核实过程	6
第二节 影响资产核实的事项及处理方法	9
第三节 核实结论	10
第五部分收益法评估技术说明	11
第一节 收益法的应用前提及选择理由和依据	11
第二节 收益预测的假设条件	13
第三节 宏观、区域经济因素及行业现状与发展前景分析	14
第四节 企业的业务情况	27
第五节 企业财务分析	31
第六节 收益法评估模型	34
第七节 收益期限及预测期的说明	36
第八节 折现率的确定	37
第九节 经营性业务价值的估算及分析过程	41
第十节 其他资产和负债价值的估算及分析过程	54
第十一节 收益法评估结果	57
第六部分评估结论及分析	58

第一部分关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、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。

第二部分关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人和被评估单位编写并盖章，内容见附件一。

委托人：北方国际合作股份有限公司（以下简称“北方国际”）

被评估单位：中国北方车辆有限公司（以下简称“北方车辆”）

第三部分评估对象与评估范围说明

第一节评估对象

评估对象为北方车辆的股东全部权益。评估对象无质押和其他权利限制情况。

第二节评估范围

评估范围为北方车辆于评估基准日纳入评估范围的全部资产及负债，其中总资产账面价值 137,361.68 万元，负债账面价值 79,170.60 万元，净资产账面价值 58,191.08 万元。账面价值已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了致同审字(2019)第 110ZC3901 号无保留意见的审计报告。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值
流动资产	113,777.64
非流动资产	23,584.04
其中：长期应收款	3,728.30
长期股权投资	12,482.56
投资性房地产	1,738.64
固定资产	3,554.03
在建工程	
无形资产	153.45
土地使用权	
其他	1,927.07
资产总计	137,361.68
流动负债	78,347.02
非流动负债	823.58
负债总计	79,170.60
净资产	58,191.08

资产评估范围以被评估单位提供的评估申报表为准。委托人已承诺评估对象

和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，不重不漏。

评估范围内的资产权属清晰，为北方车辆合法拥有。

纳入评估范围的长期股权投资简要概况列表如下：

序号	股东名称	控制类型	持股比例	账面价值（万元）
1	北京北方新兴投资控股发展有限公司	参股	33.442%	5,165.43
2	SuperpowerHoldingLimited	控制	38.778%	6,495.91
3	内蒙古一机集团进出口有限责任公司	参股	35%	821.22

一、实物资产的分布状况及特点

北方车辆从事商用车及零部件、石油装备及工程机械等商品的出口贸易，公司的实物资产的种类主要有：房屋建(构)筑物、车辆、电子设备等。上述实物资产主要分布在北方车辆本部，资产较集中。具体实物资产类型及特点如下：

（一）投资性房地产

投资性房地产位于北京市石景山区政达路6号院3号楼北方国际大厦第9层的办公楼，于2010年购置，从2015年12月1日开始出租给北京奥信化工科技发展有限公司，租赁期为5年2.5个月。

（二）固定资产—房屋建（构）筑物

房屋建筑物位于石景山区政达路6号院3号楼北方国际大厦第10-11层，2010年购置，框架结构，办公使用，资产的管理状况良好。

（三）固定资产—设备类资产

1、运输设备主要为轿车，为日常管理及经营使用。

2、电子办公设备为各类计算机、打印机、复印机等办公用设备，为日常管理及经营使用。

二、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

纳入评估范围的无形资产主要为北方车辆缅甸业务的库存管理软件，评估人员对相关合同及权属证明进行核实，对摊销及摊余价值进行了核对，账面价值为

153.45 万元，公司无未记录的无形资产。

三、企业申报的表外资产情况

无。

四、引用其他评估机构出具的报告情况

无。

（本页以下空白）

第四部分资产核实情况总体说明

第一节资产核实人员组织、实施时间和核实过程

接受资产评估委托后，北京天健兴业资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据北方车辆提供的评估申报表，制定了详细的现场清查核实计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，于 2019 年 2 月 13 日至 3 月 8 日，对纳入评估范围的资产、负债进行了现场清查核实。

在企业如实申报资产并对被评估资产、负债进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了清查核实。非实物资产主要通过查阅企业的合同、核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性。实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项。

一、资产核实主要步骤

（一）指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

评估人员指导企业在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估申报表”及其填写要求对纳入评估范围的资产、负债、未来收益状况进行填报，同时要求企业相关人员按照评估人员下发的“评估资料清单”准备资产的产权证明文件和反映状态等情况的文件资料。

（二）初步审查被评估单位填报的评估申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况和经营状况，然后审阅企业提供的“评估申报表”，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确、不完善等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“评估申报表”是否符合要求，对于存在的问题反馈给企业进行补充完善。

（三）现场实地勘察和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，

对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的合同、核查企业债权债务的形成过程和函证，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性；实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

（四）补充、修改和完善评估申报表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和企业相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估申报表”、“收益预测表”，以做到：账、表、实相符及符合客观和企业实际情况。

（五）核实主要资质及产权证明文件

评估人员对纳入评估范围的房屋建筑物、机器设备等资产的产权进行核实调查，以确认产权是否清晰。

二、资产清查核实主要方法

在清查核实工作中，评估人员针对不同资产的形态、特点及实际情况，采取了不同的清查核实方法。

（一）资产负债的清查核实

1.流动资产

对纳入评估范围的非实物性流动资产各科目，评估人员主要通过账务核对以及函证等行清查核实。评估人员对现金进行了盘点，对银行存款核对了银行对账单和余额调节表，对往来账款进行了部分函证和核验。

2.投资性房地产和房屋建筑物

根据企业提供的评估申报表，评估人员在被评估单位有关人员的配合下对纳入评估范围的投资性房地产和房屋建筑物进行了勘察。

对于房屋的座落位置、建筑面积、购置日期与企业提供的有关资料进行核对；查阅有关房屋所有权证，租赁合同，使用状态，主要核对房屋所有权证中所载“所

有权人”、“建筑面积”、“结构”及“示意图”，检查是否与评估申报表中所列内容一致。

3.机器设备

根据企业提供的设备资产评估申报明细表，设备评估人员对表中所列的各类设备进行了现场勘察，设备产权主要通过查阅购置合同、购置发票、车辆行驶证等进行核查。

4.无形资产

为其他无形资产软件，评估人员查阅了无形资产的形成过程记录，收集了其无形资产的购置合同及有关资料。

5.递延所得税资产

评估人员了解了企业会计政策与税务规定抵扣政策的差异，对企业明细账、总账、报表数、纳税申报数进行核对；核实所得税的计算依据，取得纳税鉴定，验算应纳税所得额，核实应交所得税。

6.长期股权投资

根据企业提供的长期股权投资资产评估申报明细表，评估人员查阅了有关的投资协议、公司章程、出资证明、企业法人营业执照、评估基准日资产负债表等有关资料，对其投资时间、金额、比例、公司设立日期、实收资本、经营范围等均核实无误。

7.各类负债

对纳入评估范围的负债，评估人员在账务核对的基础上，调查了其内容、形成原因、发生日期、相关合同等，并重点了解各类负债是否为企业评估基准日所需实际承担的债务。

（二）经营状况调查

评估人员主要通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，主要包括外部环境、经营情况、资产情况、财务状况等，收集了解的主要内容如下：

- 1.企业所在行业相关经济要素及发展前景、企业生产经营的历史情况、面临的竞争情况及优劣势分析；
- 2.企业内部管理制度、人力资源、核心技术、销售网络、管理层构成等经营管理状况；
- 3.了解企业主要业务和产品构成，分析各产品和业务对企业销售收入的贡献情况及企业获利能力和水平；
- 4.了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；
- 5.对企业历史年度主要经营数据进行调查和分析，主要包括收入、成本、费用、税金及附加、营业外收支、所得税、净利润等损益类科目，主营业务毛利率、成本费用率、投资收益情况、营业利润率等；
- 6.收集了解企业各项财务指标进行财务分析，分析各项指标变动原因及趋势；
- 7.企业偿债能力和营运能力分析。主要包括资产负债率、流动比率、速动比率、资金运用效率等；
- 8.了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- 9.根据企业管理层提供的未来年度盈利预测数据及相关资料，对企业的未来经营状况进行全面分析和估算；
- 10.了解企业的税收及其他优惠政策；
- 11.对经营性资产、非经营性资产、溢余资产进行分析。

第二节影响资产核实的事项及处理方法

三级子公司 EverStarIndustries(Pty)Ltd 位于南非，主要从事汽车散件组装和整车销售业务，ESI 的主要采购商来自北方车辆，评估人员经访谈北方车辆及派遣到 ESI 相关管理人员，通过收集并了解企业的发展规划，近几年的市场情况，业务扩展情况及报告期的业绩情况等为基础进行收益预测。另外基于重要性原则，经和委托人沟通，评估人员没有对 ESI 公司进行现场勘察，采用照片、现场管理人员访谈等替代程序进行了核实。

由于资料来源的不完全而可能导致的评估对象与实际状况之间的差异，未在本公司考虑的范围之内。

第三节核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的公允的评定估算。

一、资产状况的清查结论

经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

二、资产产权的清查结论

经清查，资产产权清晰，不存在瑕疵事项。

三、账务清查结论

本次经济行为所涉及的北方车辆的评估基准日的财务报表系经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，本次评估未发现需要调整的事项。

（本页以下空白）

第五部分收益法评估技术说明

第一节收益法的应用前提及选择理由和依据

一、收益法的定义

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

收益资本化法是将企业未来预期的具有代表性的相对稳定的收益，以资本化率转化为企业价值的一种计算方法。通常直接以单一年度的收益预测为基础进行价值估算，即通过将收益预测与一个合适的比率相除或将收益预测与一个合适的乘数相乘获得。

收益折现法通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。这种方法在企业价值评估中广泛应用，通常需要对预测期间（从评估基准日到企业达到相对稳定经营状况的这段期间）企业的发展计划、盈利能力、财务状况等进行详细的分析。

收益折现法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

二、收益法的应用前提

资产评估师应当结合企业的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。一般来说，收益法评估需要具备如下三个前提条件：

（一）被评估企业的未来收益可以合理预测，并可以用货币衡量；

（二）被评估企业获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测，并可以用货币衡量；

（三）被评估企业的未来收益年限可以合理预测。

三、收益法的选择理由

评估人员在对被评估单位历史年度的会计报表、经营数据进行了详细分析的基础上，对管理层进行了访谈和市场调研，取得了收益法盈利预测数据和相关依据。经综合分析，选择收益法的主要理由和依据如下：

（一）总体情况判断

根据对北方车辆历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面综合分析以后，评估人员认为本次评估所涉及的资产具有以下特征：

- 1.被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好；企业具备持续经营条件；
- 2.被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入、相匹配的成本费用、其他收支能够以货币计量。
- 3.被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

（二）评估目的判断

本次评估是对北方车辆股东全部权益价值进行评估，要对北方车辆的市场公允价值予以客观、真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值予以简单加总，而是要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东权益价值。

（三）收益法参数的可选取判断

被评估单位未来收益能够合理预测，预期收益对应的风险能够合理量化。目前国内资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬率等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上因素的分析，评估人员认为本次评估在理论上和操作上适合采用收益法，采用收益法评估能够更好地反映企业价值。

第二节收益预测的假设条件

本评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

一、一般假设：

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

公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营管理者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

二、收益法评估假设：

（一）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；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

（二）针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

（三）假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务。

（四）除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规。

（五）假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策

在重要方面基本一致。

（六）假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致。

（七）有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化。

（八）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

（九）假设企业预测年度现金流为期末产生；

（十）假设在未来预测期内境外业务的结算币种与人民币间的汇率与评估基准日汇率相当，不出现明显波动

（十一）假设评估基准日后企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

（十二）北方车辆销售业务主要在境外，假设公司业务模式和结算方式不发生重大变化。

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

第三节宏观、区域经济因素及行业现状与发展前景分析

一、影响企业经营的宏观、区域经济因素

2018 年，在供给侧结构性改革的推动下，我国经济继续保持缓中趋稳、稳中向好的总体态势，经济增长速度继续在合理区间运行，经济结构进一步优化。

在诸多积极有利因素的支撑下，我国经济增长的韧性仍强：财政政策更加积极，四季度基础设施领域补短板力度有望明显加大；稳健中性货币政策在保证流动性合理充裕的同时，金融服务实体经济的能力也在继续增强；重要领域和关键环节改革不断深入，减税降费等降成本工作力度进一步加大，对减轻企业负担和激发发展动力的效果将更为直接；新经济、新产业等新经济动能加速集聚，结构优化效应继续凸显等。

（一）工业增速仍然面临下行压力

据预测，2018年四季度规模以上工业增加值预计增长5.9%，全年增长6.3%，比2017年回落0.3个百分点。2019年预计增长5.8%，比2018年回落0.5个百分点。

2018年以来，工业经济总体保持平稳增长态势，供给侧结构性改革的效果继续显现。一方面，工业行业结构继续趋优。医药制造，通用设备制造，专用设备制造，电气机械及器材制造，计算机、通信和其他电子设备制造，仪器仪表制造等行业增加值增速持续显著高于其他行业；而采矿业增加值增速继续明显低于制造业。另一方面，工业企业总体经营状况良好。今年以来，工业企业利润率和成本率分别处于2013年以来的高位和低位，工业企业总体利润增速虽较2017年有所回落，但仍保持高位，工业企业资产负债率总体平稳。

从长期看，促进工业高质量增长的积极因素正在持续积累。一方面，随着简政放权的大力推进和营商环境的持续大力改善，企业税费负担继续减轻的同时也将更加合理化，公平竞争市场环境的营造将更有利于激发企业的积极性和创造性；另一方面，科技领域制约创新能力提高的体制机制障碍将逐步减少，工业领域的科技创新及应用能力有望得到明显提升，高技术制造业与装备制造业等新动能对工业增长企稳及质量提升的支撑作用将继续增强。

但就短期而言，工业发展仍面临不少问题和困难，增速可能进一步趋缓。内、外需增速放缓叠加可能导致短期内工业增速下行，随此上行的企业债务率和杠杆率无疑会加大工业企业经营困难；2017年以来工业企业盈利状况改善在很大程度上与供给侧结构性改革推动的价格上涨因素有关，下阶段供给侧结构性改革通过价格因素对工业企业盈利的支撑将减弱；2018年下半年以来，虽然工业整体增速回落幅度有限，但除石油加工、炼焦、核燃料加工，化纤制造，黑色金属压延及冶炼加工，有色金属压延及冶炼加工等少数行业增加值增速提升外，其他行业2018年增速都不及2017年，工业产能利用率出现回落苗头，存货增速从二季度开始掉头向上，工业企业被动补库存现象有所显现；虽然国有企业资产负债率继续下降，但民营企业、股份制企业和集体企业的资产负债率都在上升。

(二)投资增速有望缓中趋稳

据预测，2018年四季度固定资产投资增长5.1%，受基建投资增速回落幅度较

大的影响，全年增速将回落到 6%以下（5.6%），比 2017 年回落 1.6 个百分点。2019 年预计增长 6.5%，比 2018 年提高 0.9 个百分点。

今年以来，制造业投资、民间固定资产投资以及房地产开发投资增速均高于 2017 年，但受基建投资明显减速的拖累，固定资产投资总体增速仍然延续缓慢下行走势。预计下阶段固定资产投资将呈缓中趋稳的走势。

表 12018 年四季度及 2019 年中国主要宏观经济指标预测

单位：%

指标	2016 年	2017 年	2018 年					2019 年
				一季 度	二季 度	三季 度	四季 度	
GDP	6.7	6.9	6.6	6.8	6.7	6.5	6.5	6.3
规上工业企业增加值	6.0	6.6	6.3	6.8	6.6	6.0	5.9	5.8
固定资产投资（非农户）	8.1	7.2	5.6	7.5	5.2	4.5	5.1	6.5
社会消费品零售额	10.4	10.3	9.2	9.8	9.0	9.1	9.0	8.8
出口	-7.7	10.8	5.7	7.1	2.8	9.6	3.2	-3.6
CPI	2.0	1.6	2.2	2.2	1.8	2.3	2.4	2.1
PPI	-1.4	6.5	3.4	3.7	4.1	4.1	1.9	2.3

注：2016、2017 年为实际值，2018 年四季度及 2019 年为预测值；季度预测结果均为同比；GDP 和工业增加值均为实际增速。

一是制造业投资增速出现大幅回升的可能性较小。2018 年以来，制造业投资增速继续回升，并超过固定资产投资增速，此属 2013 年以来的首次。分行业看，当前传统制造业投资位于低位，高技术制造业投资增长较快。在供给侧结构性改革和污染防治攻坚战的大背景下，传统制造业投资增速将依旧保持低位甚至继续下行，而高技术制造业体量尚小，另外，私营工业企业主营业务利润率走低和成本率维持高位也不利于这些企业的投资增长。另外，内外需增速回落对内、外资企业固定资产投资的抑制效应有可能于 2018 年四季度及 2019 年初逐步显现。制造业投资中，与出口、房地产基建投资相关行业占据“半壁江山”，其他投资则主要与终端消费有关，其中汽车、家电等消费对制造业投资影响较大。

二是基建投资增速年底有望回升，但幅度有限。受非标（非标准化债权资产）、PPP、城投债等融资渠道收紧的影响，2018 年新增地方债规模和 PPP 投资规模都

明显缩小，基建投资增速因此急转向下。7月31日中央政治局会议提出“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板力度”，进入8月份以来，有关部门加大了对地方债券发行的支持力度，地方政府专项债发行全面提速，受此推动，四季度财政政策可能结构性发力，基建投资增速因此可能出现反转，但大幅回升的可能性不大。

三是房地产开发投资短期内仍有一定韧性。在房地产严调控政策持续的背景下，2018年房地产开发投资增速超预期地走出明显高于2017年的走势，与固定资产投资增速之间的剪刀差扩大。但从房地产开发投资构成看，土地购置费超高速增长是2018年房地产开发投资增速超预期的主要内因（1—7月土地购置费累计同比增速高达72.3%），与此相应，土地购置费在房地产开发投资中的比重继续快速提高，从2017年12月的21.1%提高至2018年7月的29.4%。

从2018年年底到2019年的情况看，房地产开发投资仍有一定的韧性。第一，主动补库存需求将有所回升。2018年以来，商品房待售面积累计同比跌幅较2017年明显扩大，去库存力度较大，一二线城市和热点城市供小于求的矛盾日渐突出，房企补库存行为开始出现。从增速对比看，土地购置费和土地购置面积增速之间差距的迅速扩大说明，当前土地购置主要以地价最高的一二线城市和热点城市为主，这些城市恰恰是去库存较为彻底和当前供需矛盾较为突出的地区，这些地区的土地购置将在较短时间内转入投资开发的实质阶段，成为房地产开发投资继续平稳增长的重要支撑。第二，先行指标显示房地产投资仍有望继续改善。购置土地面积、房屋新开工面积和房地产开发资金来源等先行指标同比增速提高，显示房地产投资增速短期内仍有望继续提高。第三，房地产销售增速有止跌企稳的可能。虽然近期内房地产调控政策几乎不存在放松的可能，信用持续紧缩，个人房贷利率上升，但2018年4月房地产销售面积累计同比增速降至此轮调整以来的最低点（1.3%）后缓慢回升，结合期房销售回升的情况，说明刚性需求对销售端的支撑作用可能将逐渐显现。

(三)消费继续呈现稳中趋缓的走势

据预测，2018年四季度社会消费品零售总额增长9.0%，全年增长9.2%，比2018年回落1.1个百分点。2019年预计增长8.8%，比2018年回落0.4个百分点。

2018 年以来，受居民收入增速放缓、居民部门杠杆率处于较高水平、房地产销售持续回落的滞后影响逐步显现、汽车消费需求不振等多重因素的影响，社会消费品零售总额累计同比增速继续下探，截至 2018 年 9 月份，社会消费品零售总额名义累计同比增速比 2017 年同期降低 1.1 个百分点，实际增速降幅接近 2 个百分点。

不利因素包括：2013 年以来，新增就业的人数持续下降，居民收入增长趋缓，进而影响消费提升；房地产销售持续下行将继续拖累住房相关消费增长，近期一二线城市房租普涨也会在一定程度上挤压居民的其他消费；20 世纪 80 年代后人口生育高峰出生人口的结婚潮逐步消退，登记结婚人数的逐渐减少将使得房地产以及与结婚相关的高端消费需求（金银珠宝、服装）边际弱化。

(四)外需增速预期向下，对经济增长的拉动作用趋弱

当前全球经济总体延续复苏态势，但贸易摩擦、地缘政治、主要发达经济体货币政策正常化等加大了全球经济和金融市场的确定性，外部环境发生明显变化。美联储持续紧缩货币政策，今年已累计加息三次。欧洲经济复苏继续但势头弱于美国，欧央行货币政策可能于年底前后退出 QE，但是加息可能将会推迟至 2019 年后半年。日本经济增长放缓，企业投资意愿和涨薪动力不足，通胀水平依然疲软。

新兴市场经济体总体增长较快，内部表现继续分化。印度经济保持较快增长，受石油等大宗商品价格回升推动，俄罗斯经济逐步企稳；巴西经济复苏势头放缓，南非经济仍较低迷。

受中美贸易摩擦升级的影响，短期内我国出口将面临较大的下行压力，外需对经济增长的拉动作用将因此再度转弱甚至成为拖累。虽然近两月出口增速依然较快，但这与关税落地前的提前抢出口有很大关系，而且抢出口的规模越大，后期出口下行压力可能也越大。在贸易战背景下，一方面，美国对中国产品征收的关税将部分转嫁至我国国内企业，且理论上中国对美出口商品可以转向其他国家或地区，但另一方面，中国出口产品总体附加值率较低，而且除美国外，中国主要出口商品在其他几大贸易伙伴进口额中的份额都处于较高水平，进一步提高对其出口比例和市场占有率的空间极其有限，而非主要贸易国的市场规模又相对有

限。因此，找到美国市场的替代市场是十分困难的。相对有利的是，国家减税降费、调高货物出口退税率等举措有利于缓解中美贸易摩擦的影响，近期人民币兑美元汇率贬值也能局部缓解出口的下行压力。

(五)CPI 保持温和上涨，PPI 涨幅继续回落

据预测，2018 年四季度 CPI 上涨 2.4%，全年上涨 2.2%，涨幅比 2017 年提高 0.6 个百分点，2019 年预计上涨 2.1%；2018 年四季度 PPI 上涨 1.9%，全年上涨 3.4%，比 2017 年回落 3.1 个百分点，2019 年预计上涨 2.3%。

以下因素将对 CPI 带来上涨压力。第一，恶劣天气对农产品生产的影响可能抬升四季度 CPI 中枢水平。一是今年清明节前后，山西、陕西、甘肃、山东等鲜果和小麦主产区遭遇霜冻和持续降雨天气，部分地区果树花芽及小麦受损规模较大，可能造成水果和小麦等减收并导致年底相关农产品价格上涨；二是寿光洪灾和台风导致蔬菜价格明显上涨，虽然蔬菜生产周期较短，但考虑到四季度属于蔬菜种植淡季，上述价格上涨导致的 CPI 中枢抬升将至少持续到年底。第二，猪肉价格可能止跌回升。一是近期爆发的非洲猪瘟疫情导致需求端明显萎缩，同时因养殖户加速出栏，因此疫情会缓解生猪养殖业供大于求的状况并加速出清过程，猪周期有提前触底并回升的可能；二是中国对美进口大豆加征 25%关税的政策将导致大豆及饲料价格上升，由此导致生猪养殖成本增加，最终传导至终端猪肉价格；三是终端供给看，中国对从美国进口猪肉加征关税在减少国内供给的同时，也会对国内价格带来一定的提升效应。第三，中美贸易战可能拉升国内消费物价水平。作为对美国贸易挑衅行为的反制，我国对从美进口商品征收关税涉及众多消费品类型，对国内消费品价格上涨的影响值得关注。

对于 PPI，随着翘尾因素的消退，再加上以下因素的影响，年内 PPI 走势大概率向下，与 CPI 之间的剪刀差有望继续收窄。一是国内需求短期内难以全面转暖。受中美贸易摩擦的影响，国内经济增长预期的下调将对大宗商品和生产资料价格带来一定的下行压力。虽然四季度基建投资增速可能出现的反弹有利于相关生产资料价格上涨，但总投资增速难以显著提高。二是供给侧结构性改革和环保限产对相关产品价格的提振效应不断趋弱。随着供给侧结构性改革加速市场出清过程的逐步完成和环保限产对工业生产制约的日渐常态化，上述政策对工业产出和价格的影响也趋于稳定。三是国际油价大幅上涨的可能性较小。在俄罗斯、沙特等

OPEC 国家协议增产、美国已成为全球最大的能源生产国的背景下，全球经济缓慢复苏的基本面并不支持油价继续大幅上涨，美国货币政策正常化支撑下的美元走强也将对油价形成一定的抑制效应。

二、行业现状与发展前景分析

（一）行业的发展现状与趋势

1、中国对外贸易发展环境的分析

自 2018 年以来，全球经济持续复苏，国内经济稳定向好发展，对外贸易的内生动力增强，我国外贸总体形势呈现较好的上升状态。从国内外来看，虽然经济政策形式更加复杂，国内发展不平衡不充分的问题仍然存在，但是面临困难的同时也是一种新的机遇和挑战。

据调查显示，2018 年我国对外贸易保持着较快增长，结构不断优化。第一季度中，我国货物贸易进出口总额为 6.75 万亿元，增长了 9.4%，在这之中，出口 3.54 万亿元，增长了 7.4%，进口 3.21 万亿元，增长了 11.7%。进口增速相较于出口增速快了 4.3 个百分点，而贸易顺差也收窄 21.8%，进出口更趋向平衡。

其中，民营企业对进出口的贡献率超过了 50%。在这一季度中，民营企业进出口达 2.62 万亿元，增长了 13.6%，占据我国进出口总额的 38.7%，相较于 2017 年同期提升了 1.5 个百分点。并且民营企业的出口额占总出口额的 46.5%，作为第一大出口经济主体地位得到进一步巩固，其他各类市场主体也都积极开展对外贸易，外贸发展更具活力。

在坚持着对外开放的基本国策之下，奉行互利共赢的开放战略，2018 年我国对外贸易保持着稳中向好的形势。目前，我国已是全球最大的市场之一，经济态势不断巩固发展，为推进世界经济复苏和贸易增长提供了重要帮助。

此外，在对外贸易环境的具体方面，首先是外贸发展的新动能不断积聚，许多企业自觉适应市场多元化要求，紧跟国际市场需求，探索对外贸易新模式，提升品牌、产品质量，创新能力，为我国对外贸易竞争带来新优势。其次政策环境也不断改善，政府加快深入推进“五个优化”、“三项建设”，完善外贸稳增长调结构政策，并主动扩大进口，促进对外贸易平衡发展。

如今，我国经济已从高速增长阶段向高质量发展阶段转变，表现出稳定进步、持续向好的整体态势，随着供给侧结构性改革不断深化，对外贸易也将迎接一个良好的发展环境。

2、商用车、零部件出口现状分析

对乘用车的定义为：就其设计和技术特性而言，主要用于运载人员及其行李/或偶尔运载物品，包括驾驶员在内，最多为 9 座的汽车，它可以牵引挂车。根据这一定义，我们通常所说的轿车、吉普车、某些多用途车辆(即 MPV)等都属于此范畴；对于商用车，指的是除乘用车以外，主要用于运载人员、货物、及牵引挂车的汽车。

(1) 进出口现状分析

2018 年 1 至 9 月，我国整车及零部件出口形势平稳，具体来讲，1 至 9 月整车出口量稳中有升，亚洲、东盟、欧洲成为整车主要出口区域，汽车整车出口占全球出口量近 70%的比例，但其他地区出口量同比也有所增加，如对欧盟整车出口增量明显，对中东、大洋洲、非洲、拉美、北美出口稳定增长；1 至 9 月，汽车零部件整体出口形势平稳，分区域来讲，对中东市场、韩国出口微降。而对拉美、欧洲、北美等市场，对墨西哥、印度、泰国、德国等国别出口额增加明显。

中国-东盟自由贸易区（CAFTA）“10+1”为世界人口最多、发展中国家间最大的自贸区：自 2010 年成立以来，惠及 20 亿人口，占世界的 29%，不仅是经济贸易，还包括社会、人文方面的交流与合作。规则更富弹性，更加多元，近十年增长达到十倍之多，已经成为亚洲区域合作的标杆。

2018 年 1 至 9 月汽车零部件产品出口东盟区域交易量明显增加，尤其印尼、泰国、马来西亚、菲律宾、越南五国，各地均出台相应的汽车产业政策，促进汽车产业发展，本次发展论坛，将重点解读汽车产品出口目的地政策，分析市场形势，促进进出口交易量。

(2) 政策举措

自 2018 年 7 月 1 日起，将汽车整车税率为 25%的 135 个税号和税率为 20%的 4 个税号的税率降至 15%；将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25%的共 79 个税号的税率降至 6%等一系列举措，出口形势在稳步前行中，迎来了新的机遇与挑战。

3、石油装备出口现状分析

石油装备行业规模与国际油气开采量密切相关，而国际油气开采量主要受到国际油价的影响。国际能源署 IEA 发布的《世界能源展望 2015》预测，全球勘探开发装备市场需求量在 2020 年末期预计将达到 1,624 亿美元，石油装备市场需求总量将达到 2,531 亿美元，是现有市场规模的 1.5 倍，全球需求年复合增长率为 6%。由于石油装备的市场需求与全球油价紧密相关，所以石油装备出口行业存在一定的周期性。中国的石油钻采装备制造业经过了六十年发展，现已成为全球第二大钻采设备出口国。由于石油生产安全性的特殊要求，以及参与全球竞争的迫切需要，国内生产企业逐年加大技术研发投入力度，生产工艺合理，产品结善，产品品质高，自主开发能力强，我国石油钻采专用设备生产技术已经达到了国际先进水平，未来中国将在国际石油装备市场占有更大的份额。随着近年来我国石油装备制造业的技术实力的提升，我国石油装备出口整体呈现出口量逐渐扩大、出口增速有波动的态势。

中东及北非巨大的市场规模和消费潜力，为进一步推动我国石油化工装备制造产业与一带一路沿线国家在石油化工、管道设施等企业之间互联沟通和贸易合作，搭建 B2C 交流平台，同时深入实施国际科技创新驱动发展战略。

中东非洲地区在世界能源版图上占有重要的地位，中东地区是传统的世界能源中心，非洲则有潜力在未来的世界能源版图上占据重要一极。作为石油和天然气的重要产地，中东非洲地区的石油储量占世界已探明储量的一半以上，天然气储量占全球已探明储量的三分之二以上。

阿拉伯石油输出国组织成员国联合成立的阿拉伯石油投资公司（APICORP）2018 年 8 月份发布的最新研究报告显示，2022 年中东非洲地区对能源生产的需求量将增长 6.4%。根据海湾合作委员会产油国最新统计，将在未来 10 年，中东地区投入 7000 亿美元用于开采和产能扩大项目，目前已有 174 个项目在规划之中。

4、工程机械现状分析

工程机械行业是一个国家的基础支柱产业，在国民经济占有重要的地位。当前我国工程机械行业存量巨大，有超过 5 万家从事设备维修、配件经销的服务商和超过 1 万家零部件生产企业。由于产能过剩、基建减少、保有量过高等因素，近年来我国工程机械行业进入了深度调整转型期。

2008 年全球金融危机爆发，中国经济增速快速回落，下半年开始单月出口连续出现负增长，为了应对这种危局，中国政府推出了四万亿投资计划，进一步扩大内需。国内房地产和基础设施建设迎来高峰，工程机械行业也在 2010-2011 年进入产能与信用急剧扩张时期，高盈利和下游需求激增使得各大厂商大量生产，并通过降低首付比例和延长还款期来吸引客户。

2011 年，工程机械代表企业的员工人数达到十年峰值，大部分龙头企业的应收账款增长率远高于其对应的营业收入增长率，行业风险一步步累积。

之后的 2012-2016 年，随着我国经济增速放缓，国内市场低迷，工程机械行业进入漫长的去产能、去库存周期。期间，工程机械产品销量逐年下降，行业利润也呈现大幅下降态势。为了避免国内市场的同质化低价竞争，我国工程机械企业开始大量出口海外。

2009-2014 年出口额增长了 1 倍多，之后的两年由于国际市场总体需求下降，出口连续下滑，2016 年的出口金额 169.6 亿美元，同比下降 10.6%，为 1998 年以来，除国际金融危机导致 2009 年我国工程机械产品出口额大幅度下降外的最高降幅。不过，随着“一带一路”建设的深入推进，我国工程机械产品出口扭转颓势，2017 年出口额达到 201.05 亿美元，首次突破 200 亿美元，同比增长 18.5%。

2017 年，累计出口整机 127.37 亿美元，同比增长 16.9%，占出口总额的 63.4%；零部件出口 73.68 亿美元，占出口总额的 36.6%，同比增长 21.5%。整机产品出口主要流向“一带一路”沿线，零部件主要流向发达国家市场。

2017 年，我国工程机械对“一带一路”沿线国家出口 87.65 亿美元，同比增长 18.3%，占总出口比重达 43.6%。

2013 年“一带一路”建设启动，至 2017 年，“一带一路”经济走廊已经初具规模，中国与相关 65 个国家贸易额近 2 万亿美元。基础设施互联互通作为“一带一路”建设的前提，直接刺激了工程机械出口快速回暖。未来十年“一带一路”相关重点国家基础设施建设至少需要 8000 亿美元，为我国工程机械企业开拓海外市场创造了新机遇。

在各大洲中，出口亚洲 96.76 亿美元，同比增长 10.5%，占比 48.1%；出口欧洲 34.08 亿美元，同比增长 36.7%，占比 17.0%；出口北美洲 27.72 亿美元，同比增长 35.1%，占比 13.8%；出口非洲 20.34 亿美元，同比增长 18.2%，占比 10.1%；

出口南美洲 13.47 亿美元，同比增长 7.05%，占比 6.7%；出口大洋洲 8.68 亿美元，同比增长 28.2%，占比 4.3%。

（二）行业的竞争格局

1、国际化程度加深

全球重型设备制造厂商对于未来战略规划的一致是全球化的共识，国际业务占比将提升，行业竞争将加剧。为了应对其他国家的挑战，我国一直采取保持出口退税率、给予贷款贴息、加强政策指导、规范出口秩序等多种激励方式，促进我国企业提高在重型设备领域的竞争力。我国的商用车、工程机械等重型装备在研发能力、制造工艺、技术实力、产品质量、售后服务等各方面与欧美日等发达国家的差距正在逐渐缩小，其综合制造成本远低于发达国家产品，具有良好性价比优势，竞争力日益增强。

2、产品种类多样化

随着国际化程度的加深，高、中、低端产品市场不断交互、渗透、演变。发达国家的高端产品实力进一步增强，新兴国家中端产品增多，我国商用车、工程机械等重型装备具有自身性价比高的特点，主要出口东南亚、中东、非洲和拉美等地区的发展中国家，对欧美一级市场的出口很少，其主要用户集中在这些国家的运输、工程、矿山、石油等有实力、对国民经济有较大影响的行业或大中型企业。

3、市场化程度

重型装备行业的市场化程度正随着竞争国际化程度不断加深而持续提高。虽然在重型装备行业，海外多个国家都设置了贸易壁垒来应对其他国家的重型装备企业进入，如关税壁垒、技术壁垒等，但在新兴市场国家产能扩张、产品结构升级所带来的对重型装备行业的需求日益增长的环境下，同时伴随着全球重型装备领域有竞争力的厂家不断增多，全球重型装备领域的市场竞争将会更加激烈。各家厂商将主要凭借自身的研发能力、制造工艺、技术实力、产品质量、售后服务等各方面因素参与市场竞争。

（三）行业发展的有利因素

1、国家政策支持

由于商用车行业的技术含量高、投资规模大、带动的相关产业多，国家一直采取保持出口退税率、给予贷款贴息、加强政策指导、规范出口秩序等多种方式鼓励商用车出口，以拉动 GDP 和相关行业增长。尤其针对金融危机造成的出口下降，国家陆续出台了《汽车产业调整和振兴规划》、《关于促进我国汽车产品出口持续健康发展的意见》等政策，鼓励汽车、尤其是商用车的出口，引导中国车企“走出去”，占领国际市场。预计这些鼓励政策将在相当长时期持续执行。

随着国家“一带一路”战略的提出，众多国内石油钻采企业结合境外重大项目的实施、扩大出口的产业政策，都已经开始了积极布局和“一带一路”相关业务，把海外投资作为自己企业主要的发展方向，整合产业资源，提升服务水平，提高科技含量，完善产业链条，打造中国石油装备产业的整体竞争力和国际化品牌影响力，融入全球石油行业的产业链和生态圈。

2、新兴市场国家产能扩张为中国带来机遇

随着新兴市场国家产能扩张、产品结构升级，这些国家对于商用车、石油装备、工程机械等重型装备保持着较高的需求。这些主要以非洲、南美洲、中东地区为主的大部分新兴市场国家，长久以来与中国在政治、军事、经济和文化上都保持着良好和较为密切的联系，这将为中国企业将自身产品出口到这些国家而带来便利。并且，中国企业主要凭借综合制造成本低、性能良好的高性价比的特点在市场中立足。这一特点正好能够符合这些新兴市场国家的需求，使得中国的产品在这些国家更加有竞争力。

3、上游行业的快速发展

在我国经济实力快速提高的背景下，我国重型装备制造企业的资本实力日益雄厚、生产管理日渐完善。同时近年来，这些公司重视海内外技术人才的培养，通过兼并收购等手段整合行业资源，不断提高自身生产技术和生产效率。随着我国上游重型装备制造企业技术水平不断拉近与发达国家之间的差距，我国重型装备产品的国际竞争力也将日益提高。

（四）影响行业发展的不利因素

1、国内宏观经济进入新常态

我国发展仍处于重要战略机遇期，随着我国国内宏观经济环境进入新常态，在我国多个领域，尤其是工业领域出现了一定的产能过剩问题。国内制造业领域

出现产能过剩的现象，意味着国内对于重型设备制造业的需求不足，将会有可能降低我国重型装备制造企业的生产积极性，阻碍我国重型装备制造企业的技术发展。在世界其他各国企业争相替身自身产品竞争力的情况下，造成我国重型装备产品竞争力的下降。

2、人才与发展不相适应

人才发展的速度跟不上行业发展的速度。未来在商用车领域，预计新能源汽车将成为行业的主流发展方向，世界主要国家的企业都非常重视新能源汽车的设计与开发。中国在新能源汽车领域的研发速度还落后于西方一些国家，相对于这些国家，中国尤其缺乏新能源汽车研发领域的人才。同时，目前我国在商用车和石油装备的领域的技术水平依旧和发达国家存在差距，差距存在的重要的一个原因便是相关领域人才不足。中国急需提高重型装备制造行业的人才储备，加快缩小与发达国家的技术差距、越过某些国家设置的技术壁垒。

3、存在贸易壁垒

重型装备行业贸易壁垒依然严重。海外各个国家都设置了较严格的贸易壁垒来应对其他国家的重型装备出口企业的进入，如关税壁垒，技术壁垒等。加之国内产品技术水平及质量与国际先进产品相比仍有差距、国际贸易保护及技术壁垒成为制约出口的主要障碍。

（四）行业的壁垒

1、客户壁垒

受到国际贸易壁垒以及我国重型装备产品自身特点的影响，我国重型装备出口行业的下游客户主要是非洲、南美洲和中东地区的新兴世界国家的国有机构。由于重型装备产品有使用周期长、单价高、售后维护服务期限长的特点，所以下游客户通常非常关注其采购产品的质量、维护服务的质量、合作的长期性和稳定性。即使在行业内出现新的竞争者，为了规避质量风险，客户在选择是否更换供应商时会十分谨慎。

2、管理壁垒

在国内重型装备出口业务领域，经销企业需要在国内验收、出口发运、国外培训、技术支持等各项领域均能够提供优质的服务才能具备一定的市场竞争力。整个经销链的各个环节的运作效率，都需要企业在不断经营中加以完善和优化。

较早一批进入重型装备出口行业的企业多数都已经形成了成熟的经销模式，在现在市场竞争日益加剧的重型装备出口行业中拥有一定的竞争优势。新进入该行业的企业难以在短时间内建立高效的管理团队和制定出稳定的管理机制，导致初期运作成本较高，较难获得客户的订单。

3、资金壁垒

由于重型装备的单价普遍较高，并且在国内外的仓储、运输、维护等方面均需要投入较多的资金，所以采购商普遍对流动资金需求规模较大。同时，随着行业竞争的逐渐加剧，企业开始拓展 KD/SKD 等新的业务模式以提高经营效率，导致企业在技术、人力等方面的投入也会持续提高，这都会给新进入的企业带来比较大的资金压力。如果没有比较强的资金实力的企业，较难进入该行业。

第四节企业的业务情况

一、主要产品介绍

北方车辆专注于从事重型装备出口业务，主要经营出口的产品领域包括商用车及零配件、石油装备、工程机械等，市场主要分布于非洲、拉丁美洲、中东、东南亚、南亚、中亚等地区。

北方车辆在多年的国际化运营过程中，一方面，北方车辆在海外市场建立了良好的东道国关系，不断拓展销售渠道，部分业务采取以 SKD 方式为主的国际直接投资和技术合作创新模式；另一方面，北方车辆在国内与北奔重型汽车集团有限公司、徐州工程机械集团有限公司、郑州宇通客车股份有限公司等大型生产厂商建立了密切的战略合作关系，在国内重型装备产品走出去的国际营销价值链中发挥了重要作用，在国内重型装备产品的国际市场推广和售后服务等方面积累了丰富的行业经验。另外，北方车辆的实际控制人中国北方工业公司在从事军贸业务过程中，衍生出部分与北方车辆从事的民品车辆、工程机械、石油装备、农用机械、铁路车辆等重型装备出口相关的业务，对于该类业务，北方车辆发挥其与国内重型装备生产厂商的良好合作关系、在设备选型及产品配套等系列解决方案领域的专业优势和快速响应能力，为中国北方工业公司该类业务提供国内采购与集成服务。

二、经营模式

1、直接出口业务模式

北方车辆主要出口市场分布于非洲、拉丁美洲、中东、东南亚、南亚、中亚等地区，主要经营出口的产品领域包括商用车及零配件、石油装备、工程机械等，根据北方车辆在重点市场及重点产品领域获取的贸易信息，北方车辆参与下游客户的投标，中标之后根据下游客户产品需求，北方车辆为其设计设备选型、产品配套等方案，其后北方车辆主要在国内重型装备生产商中进行选择、采购，重点倾向于建立长期合作关系的供应商。供应商提供货物后，由北方车辆组织报关、发运，最终出口至下游客户。

2、国际直接投资 SKD 业务模式

北方车辆向南非及南部非洲地区的重型卡车出口业务采取 SKD 业务模式，北方车辆在国内采购重型卡车总成（如发动机、驾驶室、底盘等）等半成品、零配件等，出口销售至北方车辆在南非间接控制的子公司 ESI，由 ESI 的装配车间自行组装形成整车，并通过北方车辆在当地建立的分销网络进行终端销售、技术支持、备件供应及其他售后服务。

3、国际技术合作 SKD 业务模式

北方车辆通过与国内重型卡车、大客车合作伙伴对外技术输出，帮助缅甸、埃塞俄比亚等国家客户建设汽车组装生产线，并出口相关组装生产线设备。采取 SKD 业务模式，出口重型卡车及大客车零部件，由当地国客户组装后进行属地分销。

三、主要目标市场和市场地位

（一）海外投资及合作建线、组装与分销模式取得成效，形成稳定的出口渠道。以南非为代表的国际直接投资组装分销模式已经逐步发展成为北方车辆外贸收入的稳定支撑。

（二）抓准了石油产业发展良机，充分利用国家政策，开辟石油装备出口业务，形成北方车辆主要业务支撑。石油装备业务从伊拉克绿洲项目开始拓展到委内瑞拉、伊朗、北美、巴基斯坦等，产品从石油管线拓展到钻机、井口设备、水处理设备、油罐车、移动营房等领域，并进一步向全价值链及纵深市场发展。

（三）紧密配合北方系统海外重大项目建设高潮期，进入石油、矿产业务配套服务。抓住了为振华石油伊拉克绿洲公司提供石油装备和万宝矿车缅甸铜矿项

目配套提供矿用车的机会，逐步开发了石油装备、矿用车辆及配套售后业务，成为外贸业务新的增长点。

四、发展规划

（一）提升市场开拓及可持续发展的能力，抓好重点核心市场开拓和执行
对传统业务市如：委内瑞拉市场、古巴市场、伊朗、巴基斯坦市场及缅甸市场等业务开发、跟踪推动执行。

（二）提升以国际制造、营销、售后服务、技术合作为主的国际化经营能力，带动北奔和集团产品出口

1、KD 组装项目：做好埃塞俄比亚北奔、缅甸北奔宇通、安哥拉生产线及北奔的组装和服务工作，做好制裁风险规避工作，持续带动 KD 散件出口。

2、南非 ESI 公司：落实北方工业公司战略规划，做好跨境物流业务和融资租赁业务投资项目落地协调。

（三）加强创新模驱动，实现转型升级

开发新市场、新领域、新产品，丰富公司产品出口品种，提供出口新模式综合解决方案。实现印尼谷物烘干机、阿联酋无人机等项目发运执行，争取完成阿尔及利亚油船、泥浆泵、医疗器械等项目的签约生效和执行，力争在持续提供车辆及工程机械技术服务基础上扩展到油田服务领域。

（四）创新业务协同互动模式，实现协同发展合作共赢

践行“三三五”战略，推动协同发展。充分发挥公司在专业领域的能力，继续加大承接北方公司“五位一体”协同业务的力度。执行和跟踪柬埔寨工程机械项目、阿联酋无人机项目、乌干达拖车项目及维和项目等。参与石油矿产民爆板块伊拉克绿洲石油、东巴油田、缅甸 GoldPetrol、哈萨克斯坦 KAM 油田等项目石油装备供应及油田服务。参与矿产板块缅甸矿产、刚果（金）矿产等项目矿采车辆及配套设备、运输车辆、技术服务等供应服务价值链。

五、优劣势分析

（1）优势

①丰富的海外业务经验

北方车辆在重型装备出口行业领域已经经营多年，深刻理解主要产品海外目标客户的需求结构，具备为海外客户提供针对性产品和服务的能力，通过多年优

质的服务积累了丰富的客户资源。同时，北方车辆已经在部分海外市场建立了较为完整的营销网络和售后服务网络，能够满足营销产业链各个环节的需求。

②优秀的人才团队

多年的国际业务经验使得北方车辆具备较强的国际化和专业化经营能力。北方车辆重视人才引进和培养，一方面，北方车辆注重通过已有的国际化、专业化经营经验培养内部人才；另一方面，北方车辆致力于引进高素质、国际化、专业素养优秀的人才。目前，北方车辆已经组建了一支国际化经营的专业人才队伍，为北方车辆未来经营发展储备了大量优秀人才。

③成熟的运营管理能力

近年来，以 SKD 方式为主的国际直接投资模式开始成为国内装备厂商国际化经营的战略选择。SKD 模式有助于北方车辆扩大业务，与海外企业、政府建立良好的合作关系，实现共赢。北方车辆的管理团队，凭借自身多年的海外营销经验，准确把握市场的发展动向，提早布局 SKD 业务。目前，北方车辆已经具备海外 SKD 生产线运营能力。营销模式的创新，为未来发展带来活力，也为未来参与国际市场的竞争提供了保障。

④高效的“一揽子”产品运作能力

北方车辆所在的重型装备出口行业处于重型装备产业链中的中间环节，能够同时密切连接上下游企业。北方车辆借助自身特殊的行业位置，一直致力于参与整合上下游企业的资源，并且不断提高自身在重型装备产业价值链中的影响力。通过多年来与国内厂商的密切合作，北方车辆已经具备整合国内优质厂商资源的能力，具备为客户和厂商提供增值服务能力，如为厂商提供适应性研发改进支持；帮助国内厂商在制造环节转移至成本更低的国家；在东道国提供多品牌售后服务；为客户及厂商提供融资解决方案和支持。

⑤北方车辆的行业地位

北方车辆是中国北方工业公司系统内部单位，在整个北方系统内部单位在海外市场扩展下，通过多年的国际化运营，在重型装备出口行业中具备先发优势。对外，北方车辆立足商用车、石油装备、工程机械等相关产品领域，陆续在委内瑞拉、南非、埃塞俄比亚、古巴、缅甸、苏丹、南苏丹、伊朗、伊拉克、巴基斯坦、玻利维亚、也门、叙利亚、秘鲁、沙特、越南、老挝、俄罗斯等市场取得了

重大突破，成交并执行了一批项目，取得了显著的经济效益。同时，北方车辆积极拓展与系统内外厂家合作，建立了战略伙伴关系，获得了包括北奔重型汽车集团有限公司、徐州工程机械集团有限公司、金龙联合汽车工业有限公司、郑州宇通客车股份有限公司、重庆长安汽车股份有限公司、长城汽车股份有限公司等知名企业的出口授权，奠定了北方车辆在重型装备出口领域的行业地位。

北方车辆在未来将以市场为核心，以重型装备为依托，以改革创新为驱动力，以国际化经营能力为支撑，充分利用股东力量，整合车辆及装备制造业产业资源和政策资源，通过车辆及装备出口、海外投资组装与分销、相关高端产品和技术引进及研发、车辆与工程机械后市场移动互联平台服务，营造共赢可持续发展生态圈，将北方车辆打造为车辆及装备制造业国际化经营平台，进一步巩固、提高北方车辆的行业地位。

（2）劣势

北方车辆海外市场网络较单薄，未形成有相应深度和广度的辐射能力；市场自主开发能力不足；国际化经营人才队伍综合能力有待进一步提升。

第五节企业财务分析

一、历史年度财务状况和经营状况

（一）历史年度财务状况表

财务状况表

单位：人民币万元

科目名称	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
流动资产	113,777.64	84,770.35	62,835.13
非流动资产	23,584.04	24,052.22	24,048.41
长期应收款	3,728.30	3,524.62	3,394.86
长期股权投资	12,482.56	12,952.64	12,492.83
投资性房地产	1,738.64	1,805.74	1,872.84
固定资产	3,554.03	3,726.37	3,865.73
无形资产	153.45	169.90	125.08
长期待摊费用	-	45.85	183.39
递延所得税资产	1,927.07	1,818.64	2,080.17
其他非流动资产	-	8.46	33.50
资产合计	137,361.68	108,822.57	86,883.54
流动负债	78,347.02	57,205.56	42,663.95
非流动负债	823.58	-	-
负债合计	79,170.60	57,205.56	42,663.95

科目名称	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
所有者(股东)权益合计	58,191.08	51,617.01	44,219.59

(二) 历史年度经营状况表

经营状况表

单位：人民币万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	123,569.77	104,985.38	89,796.63
减：营业成本	111,030.33	88,443.41	74,399.41
税金及附加	162.40	160.25	31.35
销售费用	2,814.22	3,028.51	4,505.48
管理费用	2,542.03	2,881.72	3,466.39
财务费用	-2,154.11	2,874.91	-1,059.74
资产减值损失	582.71	-903.30	-1,323.87
投资收益	198.97	1,128.49	1,171.35
资产处置收益	-1.01	3.54	61.29
营业利润	8,852.46	9,631.91	10,947.94
加：营业外收入	-	76.91	821.11
减：营业外支出	1.90	0.34	1.01
利润总额	8,850.56	9,708.48	11,768.04
减：所得税费用	2,276.30	2,311.20	2,835.66
净利润	6,574.25	7,397.28	8,932.38

上表中列示的 2016 年财务数据业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具致同审字（2017）第 110ZC5280 号无保留意见审计报告；2017 年财务数据业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具致同审字（2018）第 110ZC3288 号无保留意见审计报告；2018 年财务数据业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具致同审字（2019）第 110ZC3901 号无保留意见审计报告。

二、财务分析

(一) 资产与负债结构分析

1. 资产结构及重要项目分析

主要资产占比情况如下：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
货币资金	26%	30%	27%
应收账款	33%	38%	42%

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
预付账款	11%	8%	11%
长期股权投资	14%	12%	9%
合计	84%	88%	89%

从上表可以看出，北方车辆资产主要为应收账款、货币资金、预付账款及长期股权投资。

2. 负债结构及重要项目分析

主要负债占比情况如下：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
短期借款	0%	0%	13%
应付票据	11%	37%	25%
应付账款	55%	47%	45%
预收款项	28%	11%	14%
合计	94%	95%	96%

从上表可以看出，北方车辆负债主要为短期借款、应付票据、应付账款及预收账款。

（二）偿债能力分析

偿债能力是指企业用其资产偿还债务的能力。企业有无支付现金的能力和偿还债务能力，是企业能否健康生存和发展的关键。企业偿债能力是反映企业财务状况和经营能力的重要标志。指标主要包括流动比率、速动比率、资产负债率。公司主要偿债能力指标如下：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
流动比率	1.47	1.48	1.45
速动比率	1.47	1.48	1.45
资产负债率（%）	49%	53%	58%

从偿债来看，公司债务结构比较稳健，偿还债务的能力较强，这个也为公司进一步扩张奠定了较好的基础。

（三）管理能力分析

资产管理能力主要用来衡量企业资产使用效率。指标主要包括应收账款周转率、总资产周转率。公司主要资产管理能力指标如下：

项目名称	2017 年	2018 年
应收账款周转率（次）	3.00	2.50
总资产周转率（次）	1.07	1.00

从上表可以看出：应收账款周转率、各项资产周转率均保持在较合理水平，说明企业的资产管理能力较强，应收账款回收期，营运资金使用效率较高。

（四）盈利能力分析

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
毛利率	0.17	0.16	0.10
销售费用率	0.05	0.03	0.02
管理费用率	0.04	0.03	0.02
净利润率	0.10	0.07	0.05

从上表可以看出：毛利率、销售费用率、管理费用率及净利润率均下降。

（五）成长能力分析

企业成长能力是指反映企业未来发展趋势与发展速度的能力，包括企业规模的扩大，利润和所有者权益的增加。反映成长能力的指标主要有营业收入增长率、净利润增长率等指标

项目名称	2017 年	2018 年
营业收入增长率	17%	18%
净利润增长率	-17%	-11%

从上表可以看出：营业收入增长较快，成长较好；净利润率降低，主要是由于企业近 2 年执行的项目毛利降低影响。

第六节收益法评估模型

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

一、评估模型

本次评估选用的是现金流量折现法，将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标，并使用与之匹配的加权平均资本成本模型(WACC)计算折现率。

二、计算公式

$$E=V-D \text{ 公式一}$$

$$V=P+C_1+C_2+E' \text{ 公式二}$$

上式中：

E ：股东全部权益价值；

V ：企业价值；

D ：付息债务评估价值；

P ：经营性资产评估价值；

C_1 ：溢余资产评估价值；

C_2 ：非经营性资产评估价值；

E' ：长期股权投资评估价值。

其中，公式二中经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n \left[R_t \times (1+r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r-g)} \times (1+r)^{-n} \text{ 公式三}$$

上式前半部分为明确预测期价值，后半部分为永续期价值（终值）

公式三中：

R_t ：明确预测期的第 t 期的企业自由现金流

t ：明确预测期期数 1,2,3, ..., n ；

r ：折现率；

R_{n+1} ：永续期企业自由现金流；

g ：永续期的增长率，本次评估 $g=0$ ；

n : 明确预测期第末年。

三、收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

四、预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

企业自由现金流量 = 税后净利润 + 折旧与摊销 + 利息费用 $\times$ (1 - 税率 T) - 资本性支出 - 营运资金变动

五、折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，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，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

六、付息债务价值的确定

付息债务是包括企业的长短期借款，按其市场价值确定。

七、溢余资产及非经营性资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产单独进行评估。

第七节收益期限及预测期的说明

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并且可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期限为无限期限。由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照一般评估惯例，评估人员将企业的收益期限划分为明确预测期间和明确预测期后两个阶段。评估既：经营性业务价值=明确预测期价值+明确预测期后价值（终值）。

评估人员经过综合分析，确定评估基准日至 2023 年为明确预测期，2024 年及以后为永续期。

第八节折现率的确定

一、折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

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

式中：

Ke ：权益资本成本；

R_f ：无风险收益率；

β ：权益系统风险系数；

MRP ：市场风险溢价；

R_c ：企业特定风险调整系数；

T ：被评估企业的所得税税率。

二、折现率具体参数的确定

（一）无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.23%，本评估报告以 3.23% 作为无风险收益率。

（二）贝塔系数 β_L 的确定

1. 计算公式

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T ：被评估单位的所得税税率；

D/E ：被评估单位的自身资本结构。

2. 被评估单位无财务杠杆 β_U 的确定

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了沪深 A 股可比上市公司的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U

值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的 β_U 取平均值 0.8330 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

证券代码	证券简称	β_L 值	β_U 值
000151.SZ	中成股份	1.1058	1.1058
000626.SZ	远大控股	1.1313	0.8987
600120.SH	浙江东方	0.7562	0.6317
600128.SH	弘业股份	0.9881	0.7839
600250.SH	南纺股份	0.8625	0.7223
600626.SH	申达股份	1.1038	0.6466
600822.SH	上海物贸	0.8716	0.8324
600826.SH	兰生股份	1.2045	1.2045
900927.SH	物贸 B 股	0.8879	0.6711
平均值		0.9902	0.8330

3.被评估单位资本结构 D/E 的确定

按企业付息债务市场价值与评估出的企业股东全部权益价值迭代计算确定每年的资本结构 D/E。

4. β_L 计算结果

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.9517$$

（三）市场风险溢价的确定

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度；而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

$$\text{中国市场风险溢价} = \text{美国股票市场风险溢价} + \text{中国股票市场违约贴息}$$

1.美国股票市场风险溢价

美国股票市场风险溢价=美国股票市场收益率-美国无风险收益率

美国市场收益率选取标普 500 指数进行测算，标普 500 指数数据来源于雅虎财经 <http://finance.yahoo.com/>；美国无风险收益率以美国 10 年期国债到期收益率表示，数据来源于 Wind 资讯终端全球宏观数据板块。

2.中国股票市场违约贴息

根据国际权威评级机构穆迪投资者服务公司公布的中国债务评级及对风险补偿的相关研究测算，得到中国股票市场违约贴息。

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为 6.42%。

（四）企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业经营业务、产品和地区的分布；（2）企业经营规模；（3）财务风险。

综合考虑上述因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2.5%。

（五）折现率计算结果

1.计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

$$= 11.84\%$$

2.计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的平均年利率为 3.67%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

$$= 10.39\%$$

（六）永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同，计算得出永续期折现率 r 为 10.39%。

第九节经营性业务价值的估算及分析过程

收益预测范围：预测口径为北方车辆单体报表口径，预测范围为北方车辆经营性业务，包括商用车及零部件、石油装备、工程机械。

收益预测基准：本次评估收益预测是北方车辆根据已经中国注册会计师审计的被评估单位 2016-2018 年的会计报表，以近 3 年的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了所处行业市场的现状与前景，分析了被评估单位的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据被评估单位战略规划，经过综合分析研究由被评估单位编制并提供给评估机构。评估人员与委托人、被评估单位和其他相关当事人讨论了被评估单位未来各种可能性，结合被评估单位的人力资源、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，分析了未来收益预测资料与评估目的、评估假设、价值类型的适用性和一致性。被评估单位未来收益预测说明如下：

一、营业收入预测

深入分析北方车辆收入构成、经营模式、“十三五”规划及盈利预测，对其高管、业务、财务等人员进行充分访谈，结合贸易所在国的政治、经济发展情况，综合对企业的盈业能力进行综合分析判断。

（一）主要贸易国家市场环境

北方车辆主要的出口贸易对象为南非、缅甸、委内瑞拉及伊朗等国家，这些国家既对产品的质量有一定要求，又对商品的价格比较敏感。与发达国家相比，中国的产品在质量和价格上都有一定优势，并且中国与上述主要国家政府、大型企业建立了良好的关系，作为中国北方工业公司在海外车辆及装备制造业国际化经营平台的北方车辆，中国北方工业公司为其提供了有利的发展保证，为北方车辆收入的实现及稳定增长带来了良好的基础及发展环境，北方国际 2016 年加入北方国际上市公司平台后，从资源共享、业务扩展等协同效应体现越发明显，近年

来收入持续增长。我们对北方车辆在南非 ESI 公司销售平台，缅甸、伊朗、古巴及巴基斯坦等市场进行了必要的调查。

（二）北方车辆业务板块分析

北方车辆在多年的国际贸易中积累了丰富的经验，培养了一支优秀的熟悉国际贸易和国际化经营的人才队伍；依托历经多年树立的具有良好口碑和国际知名度的北方公司整体品牌，北方车辆通过自身的努力在多个国家和地区建立了营销和服务体系，已经具有一定的市场地位，并拢聚了一定市场资源，北方车辆已在非洲、拉丁美洲、中东、东南亚、南亚、中亚等地区形成稳定的营销网络、客户资源和市场地位，在国内重型装备产品走出去的国际营销价值链中发挥了重要作用，未来经营效益将进一步提升。

“十三五”期间，北方车辆将依托北方公司强大的品牌和网络优势，抓住“一带一路”战略和装备制造业国际产能合作机遇，通过产品贸易、海外组装、海外投资相结合的经营模式创新，进一步扩大市场占有率，提高价值创造能力。

1、商用车及零部件

稳步扩大海外 KD 组装的长线业务，已有的海外 KD 组装厂将持续扩大生产和销售能力，给北方车辆出口带来持续增长。北方车辆以南非为代表的国际直接投资组装分销模式已经逐步发展成为北方车辆外贸收入的稳定支撑。

南非：北方车辆间接控制的子公司 ESI 公司位于南非，于 2010 年投入运营，从事汽车散件组装和整车销售业务。由北方车辆在国内采购重型卡车总成（如发动机、驾驶室、底盘）、半成品、零配件等，出口销售至位于南非的 ESI 公司，由 ESI 公司的装配车间自行组装形成整车，并通过在当地建立的分销网络进行终端销售、技术支持、备件供应及其他售后服务，近几年收入规模逐渐扩大，但由于受兰特贬值影响，利润有所波动。

2、石油装备

北方车辆石油装备业务是在北方公司石油业务带动下快速发展起来的，业务范围包括钻井设备、采油设备、海洋装备以及石油管材等产品和相关服务。北方车辆通过竞标获得了振华石油海外项目部分石油设备供应合同，同时积极开拓其

他海外市场，中标并执行了玻利维亚、委内瑞拉、秘鲁、也门、伊拉克、巴基斯坦等项目，积累了供应石油装备的丰富经验，培养锻炼了专业的人才队伍，成为国内外多家知名石油生产企业的设备供应商。近年来，受石油行业景气度影响，北方车辆石油装备业务收入有所下降。“十三五”期间，北方车辆将继续加大石油装备市场的开拓力度，借助北方公司在石油领域的市场优势和合作伙伴资源，开拓新的业务机会和业务领域，提升石油全产业链的服务能力，重点提升钻井设备、移动营房、采油装备及石油管材等产品供应和相关服务能力，不断向石油装备技术与服务管理等领域延伸，为客户提供全方位增值服务。北方车辆石油装备板块业务的具体发展规划如下：

①进一步扩大石油装备出口

A.稳定现有市场，维护好传统的优势市场。

一方面，配合客户做好已售产品售后服务和零备件供应工作，保证产品的正常运行，保持巩固与客户的良好合作关系，争取更多新订单；另一方面，跟踪客户最新需求，深化和扩大双方合作的深度和广度；同时，积极参与招投标项目，加大市场开拓力度。

B.做大做强近年来重点开拓的新兴市场。

2018年北方车辆在19个国别市场实现出口。实现了对孟加拉、赤道几内亚、赞比亚、苏丹、赞比亚、罗马尼亚、肯尼亚等多个新市场实现签约或出口。石油钻具零件实现出口罗马尼亚，首次供应欧洲市场。阿尔及利亚继2017年中标维修船后，2018年又中标2艘2,500吨油船及钻机设备配件，实现新市场连续中标签约，是北方工业系统在阿的第一个民品出口合同。

C.伴随着形势变化，重启部分传统优势市场

北方车辆继续加强古巴市场客户维护和市场开拓，2018年车辆和电信产品出口及毛利贡献实现双增长。

②进一步扩大石油服务业务，增加成套设备供应、EPC石油管线工程建设项目。

近年来，北方车辆不断提升石油全产业链服务能力，提升钻井装备、移动营

房、采油装备及石油管材等产品供应和相关服务能力，不断向石油装备技术与服务管理等领域延伸，为客户提供全方位增值服务。

3、工程机械

中东市场：对目标市场积极推销中。

非洲市场：南非矿业发达，工程机械市场需求稳定，北方车辆控股子公司 ESI 已在南部非洲建立了完善的销售网络，在进行如山推等工程机械产品的销售。

（三）历史年度收入情况如下：

项 目	单位	历史期		
		2016 年度	2017 年度	2018 年度
商用车及配件	万元	47,868.05	68,343.00	36,681.70
石油装备	万元	35,632.62	25,953.52	59,444.09
工程机械	万元	6,025.70	10,393.29	27,141.17
主营业务收入合计	万元	89,526.38	104,689.81	123,266.97

上述数据，收入分类增减变动不一，说明企业受当期项目定单影响较大，但整体收入逐年增长，企业成长性较好。

（四）收益预测分析

在上述对北方车辆整体业务市场的运作分析基础上，以下从企业历史年度国家贸易额延续业务、目前已签约或中标正在执行的业务、新开发的市场、中标的项目及跟踪的项目综合分析预测 2019 年及未来收入的可实现性。

1、近几年主要国别市场贸易额情况

单位：万美元

主要市场（国家）	2016 年	2017 年	2018 年
缅甸	2,928.26	3,941.66	2,812.50
南非	1,834.80	2,141.88	1,572.74
古巴	560.46	1,317.79	2,434.61
巴基斯坦	2,091.15	879.34	407.98
伊朗	1,417.03	891.74	813.83
伊拉克	465.11	1,027.36	1,320.68
合计	9,296.81	10,199.77	9,362.34

通过上表，可以看出企业对缅甸、南非、古巴、巴基斯坦、伊朗及伊拉克等国别市场于 2016 至 2018 年均有业务发生，整体贸易额比较稳定，按评估基准日汇率 6.8632 折算，年平贸易额约 64,000 万元。这些市场也是北方车辆公司的主要

业务市场，稳定的贸易市场是支撑未来预测的依据之一。

2、目前已签约未执行的主要项目情况

除了上述北方车辆稳定的贸易市场，目前签约未执行贸易市场有：

委内瑞拉移动营房项目，合同金额 6100 万美元，已执行 2440 万美元，由于委内瑞拉政局及经济较不稳定，预计执行时间可能会受到影响。

柬埔寨项目预计 1200 万美元，北方车辆计划 2019 年执行。

赞比亚和营项目预计 1200 万美元，北方车辆计划 2019 年执行。

孟加拉军贸溢出项目 1250 万美元，北方车辆计划 2019 年执行。

上述市场业务除了委内瑞拉外，其他市场可实现性较高。

3、市场开发情况

序号	已开发的主要市场	2018 年新开发的主要市场	正在开发的市场
1	委内瑞拉	孟加拉	加纳
2	缅甸	赤几	乌干达
3	孟加拉	苏丹	阿尔及利亚市场
4	南非	赞比亚	
5	古巴	肯尼亚	
6	巴基斯坦	罗马尼亚	
8	伊朗		
9	伊拉克		
11	刚果（金）		
12	埃塞俄比亚		

从上表可以看出，北方车辆 2018 年开发了多个新市场业务，新开发的市场贸易额对北方车辆收入贡献较大，市场前景较好，新开发与正在开发的市场为北方车辆业绩可持续提供了保障。

4、目前已中标的项目情况

序号	名称	项目名称	中标/投标金额 (万美元)	预计执行时间
1	中标项目（2018 年中标未执行）	乌干达拖车项目	490.00	2019 年下半年
		阿尔及利亚油船	1,993.78	2019-2020
		阿尔及利亚泥浆泵	255.59	2019
		阿尔及利亚阀门	655.07	2019-2020
		阿尔及利亚医疗器械	13.43	2019
		东巴管线	399.50	2019
2	截止目前投标中的项目	阿尔及利亚营房、管	7,000.00	2019-2020

序号	名称	项目名称	中标/投标金额 (万美元)	预计执行时间
	(500 万美元以上)	线等		
		孟加拉管线	5,000.00	2019
		沙特管线	10,119.32	2019
		东巴\绿洲管线	1,000.00	2019

北方车辆截止目前开发的新市场已中标未执行的主要项目涉及贸易额 3,800 万美元，按基准日汇率 6.6832 换算，约合人民币 25,400 万元；投标中的主要项目贸易额约 23,000 万美元，按基准日汇率 6.6832 换算，约合人民币 153,713.60 万元，中标概率对其影响，如果中标成功，对收入的贡献将较大。

5、目前开发中或跟踪的项目情况

名称	项目名称	金额（万美元）	预计执行时间
截止目前正在谈判跟踪中，未签约的项目（500 万美元以上）	古巴电信项目	1,100.00	2019 年第三或第四季度
	山东高速重车项目	1,200.00	2019 年第三或第四季度
	墨西哥罐车项目	1,200.00	未确定
	印度尼西亚粮食烘干机项目	150.00	2019 年 6 月
	缅甸重汽备件项目	100.00	2019 年 6 月
	缅甸玉柴动力系统项目	100.00	2019 年 6 月
	缅甸铜矿项目	50.00	2019 年 3 月
	赞比亚矿车项目	600.00	2019 年
	阿联酋沙土装袋机项目	50.00	2019 年 8 月

北方车辆截止目前正在洽谈未签约的主要项目涉及贸易额约 4,500 万美元，按基准日汇率 6.6832 换算，约合人民币 30,000 万元，大部分为传统市场业务，可实现性较高。

经实施以上分析，营业收入预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
商用车及配件	60,000.00	69,000.00	79,350.00	88,078.50	94,244.00
石油装备	39,000.00	44,850.00	51,577.50	57,251.03	61,258.60
工程机械	47,000.00	54,050.00	62,157.50	68,994.83	73,824.46
合计	146,000.00	167,900.00	193,085.00	214,324.35	229,327.05

永续年度与 2023 年预测数据一致。

二、营业成本预测

北方车辆历史年度毛利率：

项 目	名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度
商用车及配件	毛利率	14%	11%	12%
石油装备	毛利率	23%	31%	9%
工程机械	毛利率	4%	5%	11%
整体	毛利率	17%	16%	10%

由于北方车辆是贸易公司，收入与成本是根据每笔签约定单按其收入确认原则进行确认，每笔业务的金额大小，操作方式及客户的需求存在差异，以及近年来整个市场环境的影响，使其企业历史年度毛利率波动较大，石油装备毛利下降的主要原因为孟加拉天然气管线项目在执行过程中原材料价格暴涨，由于此项业务执行金额较大，使其石油装备板块业务 2018 年毛利出现大幅度下滑，北方车辆现已加强对业务预算的管理及执行。

北方车辆 2016 至 2018 年整体毛利率变化为，2016 年与 2017 年较平稳，2018 年出现了较大下滑。考虑到企业业务的可持续性及其偶然业务的发生，2018 年整个国际经济环境并不乐观，北方车辆一些贸易市场又受到美国制裁的影响，因此未来预测保持谨慎态势，各板块毛利率主要以企业近几年的水平为基础并结合企业预期综合判断，整体毛利率略高于 2018 年水平保持一致，见下表：

项 目	单位	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
商用车及配件	毛利率	14%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
石油装备	毛利率	23%	31%	9%	13%	13%	13%	13%	13%
工程机械	毛利率	4%	5%	11%	7%	7%	7%	7%	7%
合计	毛利率	17%	16%	10%	11%	11%	11%	11%	11%

营业成本预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
商用车及配件	52,800.00	60,720.00	69,828.00	77,509.08	82,934.72
石油装备	33,930.00	39,019.50	44,872.43	49,808.39	53,294.98
工程机械	43,710.00	50,266.50	57,806.48	64,165.19	68,656.75
合计	130,440.00	150,006.00	172,506.90	191,482.66	204,886.45

永续年度与 2023 年预测数据一致。

三、营业税金及附加预测

营业税金及附加包括：城市维护建设税、教育费附加、印花税、房产税、车船使用税及其他（残保金）等。未来预测如下：

印花税企业 2017 与 2018 年度占收入的比例较稳定，因此未来预测参考其平均水平进行预测。

房产税、车船使用税结合企业实际缴纳进行预测。

城市维护建设税、教育费附加由于在营业税金及附加当中占比较小，影响较小，并且历史年度并不稳定，因此按历史水平进行预估。

其他（残保金）由于影响较小，参考 2018 年水平预测。

经实施以上分析，营业税金及附加预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
城市维护建设税	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
教育费附加	7.14	7.14	7.14	7.14	7.14
印花税	84.60	97.29	111.89	124.19	132.89
土地使用税	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
房产税	72.00	72.00	72.00	72.00	72.00
车船使用税	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56
其他（残保金）	4.64	4.64	4.64	4.64	4.64
合计	179.77	192.46	207.06	219.37	228.06

永续年度与 2023 年预测数据一致。

四、销售费用预测

销售费用包括职工薪酬、折旧费、差旅费、业务招待费、交通费、办公费、通讯费及其他等。未来预测如下：

折旧费用是按目前现有固定资产折旧率水平、折旧年限等因素来确定。

职工薪酬中销售人员工资及福利费等，结合企业的绩效考核，与企业利润关联性较强，按占企业利润未平预测。

其他销售费用由于占比影响较小，按其一定增长进行预测。

经实施以上分析，销售费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬	2,234.78	2,590.58	3,018.35	3,381.92	3,640.45
折旧及摊销费用	4.37	4.43	4.49	4.55	4.61
差旅费	536.39	616.85	709.38	787.41	842.53
业务招待费	120.00	126.00	132.30	138.92	145.86
交通费	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
办公费	12.00	12.60	13.23	13.89	14.59
通讯费	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
其他	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
合计	2,923.54	3,366.46	3,893.74	4,342.69	4,664.03

永续年度与 2023 年预测数据一致。

五、管理费用预测

管理费用分为固定部分和可变部分。固定部分是指在业务量的一定变动幅度内，总额并不随之变动而保持相对稳定的那部分费用，具体包括应计入管理费用的折旧与摊销、审计费用。可变部分是指在业务量的一定变动幅度内，总额随之变动的那部分费用，具体包括应计入管理费用的薪金、交通费、差旅费、业务招待费、税金、房屋水电费及其他等。未来预测如下：

职工薪酬中销售人员工资及福利费等，结合企业的绩效考核，与企业利润关联性较强，按占企业利润未平预测。

折旧、摊销，根据目前计入管理费用的固定资产折旧年限、残值率、无形资产摊销年限等，逐年计算确定。

其他管理费用由于占比影响较小，按其一定增长进行预测。

经实施以上分析，管理费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬	1,832.85	2,124.66	2,475.50	2,773.69	2,985.72
折旧及摊销费用	224.83	229.37	231.71	206.10	184.99
交通费	50.00	52.50	55.13	57.88	60.78
差旅费	100.00	105.00	110.25	115.76	121.55
房租水电费	130.00	136.50	143.33	150.49	158.02

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
业务招待费	70.00	80.00	90.00	95.00	95.00
审计、咨询费	65.00	68.25	71.64	75.22	78.98
税费	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
其他	100.00	110.00	120.00	130.00	130.00
合计	2,592.68	2,926.28	3,317.55	3,624.15	3,835.03

永续年度与 2023 年预测数据一致。

六、财务费用预测

财务费用包括利息收入、利息支出、金融机构手续费、汇兑损益等。

2019 年及以后年度，对于利息支出是企业押汇业务提前收款产生的利息，并非实质性借款，由于数额较小且不确定性因素较大，因此本次不进行预测。对于金融机构手续费主要是票据贴现费用产生，不确定性较大，由于本次已对应付票据进行了预测，因此对预测期金融机构手续费按历史年度金融机构手续费占应付票据的平均比例测算；汇兑损益，从上表中可以看出来每年的波动较大，由于北方车辆境外业务有欧元及美元等结算方式，大部分是采用的是美元结算，随着国家外汇政策的变化、人民币加入 SDR（国际货币基金组织“特别提款权”）、美联储加息等相关事件的发生，人民币汇率变动趋于自由化，人民币兑美元汇率波动存在很大的不确定性，此处不做预测。

利息收入的预测主要由于定期存款已作为非经营性资产，因此不在对其产生的利息收入进行预测；且长期应收款本次（本金与利息现值）已作为非经营性资产考虑，因此利息收入不预测。

金融机构手续费按占收入的历史平均水平预测。

经实施以上分析，财务费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
利息支出	727.71	727.71	727.71	727.71	727.71
减：利息收入					
手续费	250.00	380.00	430.00	480.00	510.00
汇兑损失					
减：汇兑收益					
合计	977.71	1,107.71	1,157.71	1,207.71	1,237.71

永续年度与 2023 年预测数据一致。

七、营业外收支预测

对于营业外收支，包括：债务重组利得、政府补贴收入、罚款及滞纳金等。本次评估分析北方车辆前几年数据，历史数据变动较大，不确定性较大，对损益影响较小，因此以后年度不进行预测。

八、所得税预测

北方车辆没有所得税税收优惠政策，因此本次按 25%税率预测。

九、折旧预测

企业固定资产主要包括房屋建筑物、车辆及电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估，基于企业现有资产规模，并考虑评估基准日后更新资本性支出，按照企业的固定资产折旧政策及资产的经济使用年限估算未来经营期的折旧额。

经实施以上分析，折旧预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
折旧	180.00	182.40	184.80	187.20	189.60
合计	180.00	182.40	184.80	187.20	189.60

永续年度与 2023 年预测数据一致。

十、摊销预测

本次评估，基于企业现有资产规模，并考虑评估基准日后新增资本性支出，按照企业的无形资产折旧政策及资产的经济使用年限估算未来经营期的摊销额。

经实施以上分析，摊销预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
摊销	49.20	51.40	51.40	23.45	-
合计	49.20	51.40	51.40	23.45	-

十一、营运资金预测

北方车辆主要从事车辆、工程机械和重型装备出口业务，就其经营的特点与企业财务人员进行了沟通，考虑到每笔业务合同的执行时间，收付款形式都不太稳定，最终确认以3个月（90天）的付现成本作为最低现金保有量满足企业正常的经营需求。经测算评估基准日最低现金保有量与企业帐面货币资金（扣除定存理财产品）相差较大，则取测算出来的最低现金保有量，并考虑溢余货币资金。基准日营运资金等于流动资产扣减溢余货币资金之后减去剔除付息债务的流动负债。

营运资金增加=当年营运资金金额-前一年营运资金金额

经实施以上分析，营运资金预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营运资金变动	335.41	5,568.87	6,392.64	5,390.40	3,806.26

十二、资本性支出预测

（1）增量资产投资支出：指为了达到设计的生产能力而发生的支出和扩大生产规模发生的支出。

（2）存量资产的更新支出：指评估基准日已存在的资产和评估基准日后新增资产在以后年度为了保证企业的持续经营而必须的更新支出。本次考虑永续支出水平和企业折旧及摊销额保持一致。

经实施以上分析，资本性支出预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
资本性支出	34.00	12.00	12.00	12.00	12.00
合计	34.00	12.00	12.00	12.00	12.00

十三、企业自由现金流量表的编制

经实施以上分析预测，企业自由现金流量汇总如下表所示：

企业自由现金流量预测表

单位：万元

项目	预测期					
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	永续
营业收入	146,000.00	167,900.00	193,085.00	214,324.35	229,327.05	229,327.05
减：营业成本	130,440.00	150,006.00	172,506.90	191,482.66	204,886.45	204,886.45
营业税金及附加	179.77	192.46	207.06	219.37	228.06	228.06
销售费用	2,923.54	3,366.46	3,893.74	4,342.69	4,664.03	4,664.03
管理费用	2,592.68	2,926.28	3,317.55	3,624.15	3,835.03	3,835.03
财务费用	977.71	1,107.71	1,157.71	1,207.71	1,237.71	1,237.71
资产减值损失						-
加：市场价值变动收益						-
投资收益						-
营业利润	8,886.30	10,301.09	12,002.04	13,447.78	14,475.78	14,475.78
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	8,886.30	10,301.09	12,002.04	13,447.78	14,475.78	14,475.78
所得税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
减：所得税费用	2,221.57	2,575.27	3,000.51	3,361.95	3,618.94	3,618.94
净利润	6,664.73	7,725.82	9,001.53	10,085.83	10,856.83	10,856.83
+折旧	180.00	182.40	184.80	187.20	189.60	189.60
+无形资产摊销	49.20	51.40	51.40	23.45	-	-
-追加资本性支出	34.00	12.00	12.00	12.00	12.00	189.60
-营运资金净增加	335.41	5,568.87	6,392.64	5,390.40	3,806.26	-
+扣税后利息	545.78	545.78	545.78	545.78	545.78	545.78
自由现金流量	7,070.30	2,924.53	3,378.88	5,439.86	7,773.95	11,402.61

十四、经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 86,666.74 万元。计算结果详见下表：

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续
企业自由现金流	7,070.30	2,924.53	3,378.88	5,439.86	7,773.95	11,402.61

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续
折现期	1.0000	2.0000	3.0000	4.0000	5.0000	
折现率	10.39%	10.39%	10.39%	10.39%	10.39%	10.39%
折现系数	0.9059	0.8206	0.7434	0.6734	0.6100	5.8710
折现值	6,404.98	2,399.87	2,511.86	3,663.20	4,742.11	66,944.72
现值和	86,666.74					

第十节其他资产和负债价值的估算及分析过程

一、溢余资产 C_1 的分析及估算

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金等，本次评估北方车辆溢余资产如下。

单位：人民币万元

序号	项目	账面值	评估值	备注
一	溢余性资产(负债)	8,495.40	8,495.40	
1	货币资金	8,495.40	8,495.40	通过测算企业最低现金保有量产生溢余

货币资金溢余是通过测算企业最低现金保有量产生溢余，评估人员通过取得其对账单、余额调节表及函证验证其真实性，本次以核实的账面价值作为评估值。

二、非经营性资产 C_2 的分析及估算

北方车辆的非经营性资产主要为其他应收款、长期应收款、递延所得税资产、投资性房地产。非经营性负债为其他应付款。具体金额见下表：

单位：人民币万元

序号	项目	账面值	评估值	备注
一	非经营性资产	7,728.45	13,306.37	
1	其他应收款	334.45	334.45	应收新兴公司股利
2	长期应收款	3,728.30	7,046.52	重组后应收款
3	递延所得税资产	1,927.07	1,071.60	应收账款/其他应收款坏账
4	投资性房地产	1,738.64	4,853.80	出租
二	非经营性负债	150.56	150.56	
1	其他应付款	150.56	150.56	代付工资社保，代收党费、应付利息

1、其他应付款及其他应付款：本次以核实后的账面值作为评估值。

2、长期应收款：纳入评估范围的长期应收款账面余额 71,501,553.95 元，已计提减值准备 34,218,600.69 元，账面净额 37,282,953.26 元，为应收 TRANSIMPORT

债务重组后的本金，企业采用账龄分析法对其计提了坏账准备。

款项的形成原因如下：中国北方工业公司与 TRANSIMPORT 签定了销售协议，执行此协议的为北方车辆，此笔款项预收 10% 定金，其余 90% 货款由中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）承保，承保部分最高赔付比例为 90%。待合同执行完毕后，应收 TRANSIMPORT 债权 133,243,656.41 美元，其中中信保赔付金额 119,919,290.77 美元，非赔付金额 13,324,365.64 美元。

由于 TRANSIMPORT 资金支付出现问题，中国北方工业公司与中信保于 2011 年 5 月达成分账协议。协议约定：中国北方工业公司委托中信保同古巴方进行债务重组谈判，其中中信保于 2010 年 12 月同古巴国民银行达成《重组协议》。依据债务重组协议，给予古巴国民银行 5 年的宽限期，古巴国民银行每半年还款一次。该债权中，由中信保承保的 119,919,290.77 美元，已按照信保公司赔付流程全额赔付；非赔付部分债权 13,324,365.64 美元由古巴国民银行自 2011-2025 年分期偿还，2011 年至 2025 年偿还所负担的利息，2016 年至 2025 年偿还本金。本年与利息为每半年偿还一次。

评估人员通过取得其债务重组协议，入账凭证等相关资料，核实其款项的真实性，由于考虑到本次重组协议已约定好其未来偿还计划，且历史年度的实际偿还情况较好，因此本次采用未来现金流折现法进行评估，计算公式如下：

$$\text{评估值} = \text{未来现金流入} \times \text{折现率} \times \text{汇率}$$

经评估，长期应收款评估值 7,046.52 万元。

3、递延所得税资产：递延所得税资产是企业会计核算在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同，由资产的账面价值与其计税基础的差异所产生。评估人员就差异产生的原因、形成过程进行了调查和了解。经核实，企业该科目核算的内容由于计提坏账准备产生的时间性差异；其中，长期应收款本次采用未来现金流折现进行评估，因此不存在所得税未来的权益转回，将长期应收款产生的递延所得税资产评估为 0，对于应收账款和其他应收款以评估基准日后的被评估单位还享有的资产和权利价值作为评估值。

经评估，递延所得税资产评估值 1,071.60 万元。

4、投资性房地产：委估的投资性房地产地处北京市石景山区的办公区，属于

北京较新的办公区，周边出售案例较多，因此采用市场法对其进行评估。

市场比较法，是将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对类似房地产的已知交易价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

经评估，投资性房地产评估值 4,853.80 万元。

三、长期股权投资 E' 的估算及分析

经评估，长期股权投资于评估基准日详细评估结果见下表：

金额：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	评估结论	备注
1	北方新兴投资控股发展有限公司	收益法	5,353.70	
2	毛里求斯 SuperpowerHoldingLtd	资产基础法	618.56	
3	内蒙古一机进出口有限公司	净资产*股比	821.22	
	合计		6,793.49	

对于有控制权的南非毛里求斯 SuperpowerHoldingLimited 公司，其主业是控股从事汽车散件组装和整车销售业务的 EverStarIndustries (Pty) Limited 公司（简称 ESI 公司），无实际业务。ESI 公司为南非毛里求斯 SuperpowerHoldingLimited 公司的子公司，注册在南非约翰内斯堡，作为北方车辆海外布局的桥头堡。北方车辆是其主要供货方，借此北方车辆在南非的市场份额不断扩大，对北方车辆的业务扩展、形象等有一定提升。从业务模式上，ESI 公司是北方车辆的境外销售平台，通过对企业的经营了解及对预期市场的分析，北方车辆看好其远期业务前景并拟继续发展这种业务模式，因此 ESI 公司采用企业价值评估方法中的收益法进行整体评估，南非毛里求斯 SuperpowerHoldingLimited 公司采用资产基础法进行评估。

对于重要的联营企业北方新兴投资控股发展有限公司，由于其对北方车辆的利润贡献较大，且北方车辆对其有重大影响力，结合本次评估目的，我们采用收益法进行整体评估，最终以收益法评估结果乘以北方车辆所占的权益比例作为该项投资的评估结果。

对于联营企业内蒙古一机集团进出口有限责任公司，实际控制人是中国兵器工业集团公司，北方车辆投资额小，持股比例低，且对其业务经营无影响力，无

法对其执行完整的评估清查程序，因此按照被投资企业基准日的账面净资产乘以持股比例确定该长期股权投资的评估值

长期股权投资的评估结果为 6,793.49 万元。

具体评估方法及过程详见各公司评估说明或评估明细表。

第十一节收益法评估结果

一、企业整体价值的计算

$$V=P+C_1+C_2+E'$$

$$=115,111.43 \text{ 万元}$$

二、付息债务价值的确定

北方车辆的付息债务包括短期借款、长期借款，账面价值 10,823.58 万元，评估价值 10,823.58 万元。

三、股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，北方车辆的股东全部权益价值为：

$$E=V-D$$

$$=104,287.85 \text{ 万元。}$$

第六部分评估结论及分析

北京天健兴业资产评估有限公司受北方国际合作股份有限公司的委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对北方车辆的股东全部权益价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

采用收益法评估后的北方车辆股东全部权益价值为 104,287.85 万元，较账面净资产 58,191.08 万元评估增值 46,096.77 万元，增值率为 79.22%。

（本页以下空白）

附件：关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与被评估单位概况

（一）委托人概况

企业名称：北方国际合作股份有限公司（以下简称“北方国际”）

统一社会信用代码：91110000192472028J

注册地址：北京市丰台区南四环西路 188 号 12 区 47 号楼 3 层（301、302）

法定代表人：原军

注册资本：人民币 769,505,410 元

公司类型：其他股份有限公司(上市)

成立日期：1986 年 4 月 5 日

上市地：深圳证券交易所

股票简称及代码：北方国际（000065）

经营范围：各类型工业、能源、交通、民用工程建设项目的施工总承包；承包境外工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易；铝型材、铝门窗、铝制品、建筑幕墙和室内外装饰工程设计、制作、施工、机械安装及修理。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北方国际的核心业务为国际工程承包。经过在国际工程市场上几十年的稳步经营与发展，公司已经成为具有项目融资、设计、采购、施工、投资运营等全方位系统集成能力的综合性国际工程总承包商。

经过多年的稳步经营与运作，公司实现了国际工程与专业化产品贸易的有机

融合，充分发挥投资的驱动作用，在轨道交通、电力工程、石油矿产设施建设、市政房建、重型车辆与装备、包装容器研发与生产、物流一体化服务、太阳能照明等方面具有优秀业绩与较强竞争力。公司同世界许多国家和地区建立了广泛的经济技术合作和贸易往来关系，先后在亚洲、非洲、中东等地区建设并投资了一批具有重要经济政治意义和国际影响力的大中型工程项目。

（二）被评估单位概况

1. 基本信息

企业名称：中国北方车辆有限公司（以下称“北方车辆”）

注册地址：北京市石景山区政达路 6 号院 3 号楼 9 层 901-904、10 层 1001-1004、11 层 1101-1104

法定代表人：李进兴

注册资本：人民币 12000 万元

企业类型：其他有限责任公司

成立时间：1988 年 09 月 26 日

经营范围：汽车及其零部件、工程机械的设计、开发、组织生产、销售；化工产品（危险化学品除外）、新型材料的销售；汽车、工程机械、大型设备的租赁；自有房屋租赁；旧机动车收购、销售；进出口业务；汽车装饰、清洁；计算机软、硬件及相关设备、复印机、传真机、办公设备的销售、开发及维修服务；计算机工程设计、安装、维护；与上述业务有关的技术咨询、服务及信息服务；文件制作；彩色复印机及消耗材料的销售、维修；销售汽车用品、机械设备、五金交电（不含电动自行车、不从事实体店铺经营）、建筑材料（不从事实体店铺经营）、塑料制品、金属制品、无人机、润滑油、化妆品、专用设备；批发、零售食品。（企业依法选择自主经营项目，开展经营活动；批发、零售食品以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策和限制类项目的经营活动。）

2. 历史沿革

中国北方车辆有限公司前身为中国北方工业公司之全资子公司，成立于 1988 年 9 月，经国家工商行政管理总局登记注册，取得注册号为 100000000009003 的

《企业法人营业执照》。

3. 北方车辆近 3 年股权结构及变更情况

北方车辆原股东北方工业科技有限公司、江苏悦达集团有限公司于 2016 年 2 月 26 日及 6 月 27 日，分别与北方国际合作股份有限公司签订购买协议，北方国际合作股份有限公司向公司全体股东发行股份购买其持有的北方车辆全部股权 2016 年 11 月 29 日中国证券监督管理委员会核发的《关于核准北方国际合作股份有限公司向北方工业科技有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]2844 号），2016 年 11 月 30 日完成工商变更，变更后北方车辆注册资本仍为人民币 12,000 万元，北方国际合作股份有限公司持有 100% 股权。

截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，北方车辆股权结构如下表所示：

单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	持股比例
1	北方国际合作股份有限公司	12,000	100%
2	合计	12,000	100%

4. 长期股权投资情况

序号	被投资单位名称	投资日期	注册资本	持股比例%
1	北京北方新兴投资控股发展有限公司	2000-6-30	4000 万元	33.442
2	SuperpowerHoldingLimited	2010-8-1	2450 万美元	38.778
3	内蒙古一机集团进出口有限责任公司	2014-8-18	1000 万元	35

其中，北方车辆对 SuperpowerHoldingLimited 可以控制，纳入合并范围；其他二家投资作为联营企业，采用权益法核算。

5. 截至 2018 年 12 月 31 日，北方车辆经营所需的业务资质证书如下：

序号	证书名称	证书编号	发证部门	资质内容	颁发日期	有效期
1	报关单位注册登记证书	1107919018	中华人民共和国北京海关	进出口货物收发货人报关	2016.4.28	长期有效
2	出入境检验检疫报检企业备案表	1100000907	中华人民共和国北京出入境检验检疫局	进出口货物自理报检	2016.4.28	-
3	对外贸易经营者备案登记表	02102537	对外贸易经营者备案登记机关	对外贸易经营者备案	2016.4.8	-

4. 公司经营业务概况

北方车辆专注于从事重型车辆和装备出口业务，主要经营出口的产品领域包括商用车及零配件、石油装备、工程机械等，市场主要分布于非洲、拉丁美洲、

中东、东南亚、南亚、中亚等地区。

（1）主营业务

在多年的国际化运营过程中，一方面，北方车辆在海外市场建立了良好的东道国关系，不断拓展销售渠道，部分业务采取以 SKD 方式为主的国际直接投资和技术合作创新模式；另一方面，北方车辆在国内与北奔重型汽车集团有限公司、徐州工程机械集团有限公司、郑州宇通客车股份有限公司等大型生产厂商建立了密切的战略合作关系，在国内重型装备产品走出去的国际营销价值链中发挥了重要作用，在国内重型装备产品的国际市场推广和售后服务等方面积累了丰富的行业经验。另外，北方车辆还从事的商用车及零配件、石油装备、工程机械等重型装备出口相关的业务，对于该类业务，北方车辆发挥其与国内重型装备生产厂商的良好合作关系、在设备选型及产品配套等系列解决方案领域的专业优势和快速响应能力。

（2）经营模式

北方车辆公司经营模式为主要表现在以下三个方面：

- ①直接出口业务模式。
- ②国际直接投资 SKD 业务模式。
- ③国际技术合作 SKD 业务模式。

5. 近年财务状况表及经营成果

财务状况表

单位：人民币万元

科目名称	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产	113,777.64	84,770.35	62,835.13
非流动资产	23,584.04	24,052.22	24,048.41
长期应收款	3,728.30	3,524.62	3,394.86
长期股权投资	12,482.56	12,952.64	12,492.83
投资性房地产	1,738.64	1,805.74	1,872.84
固定资产	3,554.03	3,726.37	3,865.73
无形资产	153.45	169.90	125.08
长期待摊费用	-	45.85	183.39
递延所得税资产	1,927.07	1,818.64	2,080.17
其他非流动资产	-	8.46	33.50
资产合计	137,361.68	108,822.57	86,883.54
流动负债	78,347.02	57,205.56	42,663.95
非流动负债	823.58	-	-
负债合计	79,170.60	57,205.56	42,663.95
所有者(股东)权益合计	58,191.08	51,617.01	44,219.59

经营成果表

单位：人民币万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	123,569.77	104,985.38	89,796.63
减：营业成本	111,030.33	88,443.41	74,399.41
税金及附加	162.40	160.25	31.35
销售费用	2,814.22	3,028.51	4,505.48
管理费用	2,542.03	2,881.72	3,466.39
财务费用	-2,154.11	2,874.91	-1,059.74
资产减值损失	582.71	-903.30	-1,323.87
投资收益	198.97	1,128.49	1,171.35
资产处置收益	-1.01	3.54	61.29
营业利润	8,852.46	9,631.91	10,947.94
加：营业外收入	-	76.91	821.11
减：营业外支出	1.90	0.34	1.01
利润总额	8,850.56	9,708.48	11,768.04
减：所得税费用	2,276.30	2,311.20	2,835.66
净利润	6,574.25	7,397.28	8,932.38

上表中列示的 2016 年财务数据业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具致同审字（2017）第 110ZC5280 号无保留意见审计报告；2017 年财务数据业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具致同审字（2018）第 110ZC3288 号无保留意见审计报告；2018 年财务数据业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具致同审字（2019）第 110ZC3901 号无保留意见审计报告。

6. 执行的主要会计政策及税项

财务报表以持续经营假设为基础，按照财政部颁发的企业会计准则及其应用指南、解释及其他相关规定编制。

本公司采用年限平均法计提折旧，固定资产自过到预定可使用状态时开始计提折旧，在不考虑减值准备的情况下，按固定资产类别、预提使用寿命和预计残值，本公司确定各类固定资产的年折旧率如下：

类别	使用年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	8-35	5	2.71-11.88
机器设备	5-16	5	5.94-19
运输设备	6	5	15.83
电子及其他设备	5-8	5	11.88-19

其中，已计提减值准备的固定资产，还应扣除已计提的固定资产减值准备累

计金额计算确定折旧率。

本公司无形资产按照成本进行初始计量，并于取得的无形资产时分析判断其使用寿命，使用寿命为有限的，自无形资产可供使用时起，采用能反映与该资产有关的经济利益的预期实现方式的摊销方法，在预计使用年限内摊销；无法可靠确定的预期实现方式的，采用直线法摊销；使用寿命不确定的无形资产，不作摊销。使用寿命有限的无形资产摊销方法如下：

类别	使用寿命	摊销方法	备注
软件使用权	5 年	直线法	

主要税种及税率：

税种	计税依据	法定税率（%）
增值率	应税收入	17、6
城建税	应纳税流转额	7
企业所得税	应纳税所得额	25、15、28

纳税主体名称	所得税税率（%）
中国北方车辆有限公司	25
Superpower Holding Limited	15
Ever Star Industries(pty)Ltd	28

税收优惠：

按照《财政部国家税务总局关于将铁路运辆和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》（财税【2013】106 号）附件 3 第一条第（十四）项规定，纳税人通过其他代理人，间接为委托人办理货物的国际运输，从事国际运辆的运辆工具进出港口、联系安排引航、靠泊、装卸等货物和船舶代理相关的业务手续，免征增值率。

（三）委托人与被评估单位的关系

被评估单位为委托人的全资子公司。

二、关于评估目的的说明

北方国际合作股份有限公司因重大资产重组于 2016 年与北方工业科技有限公司、江苏悦达集团有限公司签定了《盈利预测补偿协议》。依据《上市公司重大资产重组管理办法》及中国证监会关于盈利预测补偿的相关规定，在补偿期限届满时需要置入标的资产实施减值测试，因此需要对中国北方车辆有限公司的股东全部权益在评估基准日 2018 年 12 月 31 日的市场价值提供专业意见。

注 1：标的资产为北方国际合作股份有限公司重大资产重组时置入的中国北方车辆有限公司 100%股权；

注 2：上述重大资产重组事宜已于 2016 年 11 月 29 日收到中国证券监督管理委员会核发的《关于核准北方国际合作股份有限公司向北方工业科技有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]2844 号）。

三、关于评估范围和评估对象的说明

（一）评估对象

评估对象为中国北方车辆有限公司的股东全部权益。

（二）评估范围

评估范围为中国北方车辆有限公司于评估基准日的全部资产及负债，其中总资产账面价值 137,361.68 万元，负债账面价值 79,170.60 万元，净资产账面价值 58,191.08 万元。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

单位：人民币万元

科目名称	账面价值
流动资产	113,777.64
非流动资产	23,584.04
长期应收款	3,728.30
长期股权投资	12,482.56
投资性房地产	1,738.64
固定资产	3,554.03
无形资产	153.45
长期待摊费用	-
递延所得税资产	1,927.07
其他非流动资产	-
资产合计	137,361.68
流动负债	78,347.02
非流动负债	823.58
负债合计	79,170.60
所有者(股东)权益合计	58,191.08

委托人和被评估单位已承诺委托评估对象和评估范围与经济行为所涉及的评估对象和评估范围一致，且业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具致同审字(2019)第 110ZC3901 号标准无保留意见审计报告。

四、关于评估基准日的说明

委托人确定本次评估基准日是 2018 年 12 月 31 日。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

本次评估未发现可能影响评估工作的重大事项。

六、资产负债清查情况及收益预测说明

（一）资产负债清查情况说明

在本次清查过程中，北方车辆公司进行了详尽的部署，由公司主要负责人直接领导，以财务部门为主，有关部门密切配合，对列入评估范围内的资产、负债进行清查。清查工作按照资产的不同种类分别进行，主要分为现金和银行存款的清查、债权和债务的清查、固定资产的清查盘点、无形资产的核实等。非实物资产主要由财务部负责，实物资产的清查按分管部门组织展开、清查结果统一报财务部门汇总。

在资产清查过程中，未发现严重影响资产评估的事项，本公司承诺所有纳入评估范围的资产权属清晰。

具体清查情况详见《资产评估申报表》。

（二）未来经营和收益状况预测说明

主要分析了企业历史经营情况和未来经营规划，对企业的经营业务、外部环境、经营情况、资产情况、财务状况等进行了调查，主要内容如下：

1. 企业所在行业相关经济要素及发展前景、企业生产经营的历史情况、面临的竞争情况及优劣势分析；

2. 企业内部管理制度、人力资源、销售网络、特许经营权、管理层构成等经营管理状况；

3. 企业主要业务和产品构成，分析各产品和业务对企业销售收入的贡献情况及企业获利能力和水平；

4. 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；

5. 对企业历史年度主要经营数据进行调查和分析，主要包括收入、成本、费用、税金及附加、营业外收支、所得税、净利润等损益类科目，主营业务毛利率、成本费用率、投资收益情况、营业利润率等；

6. 收集了解企业各项生产指标、财务指标进行财务分析，分析各项指标变动原因及趋势；

7. 企业偿债能力和营运能力分析。主要包括资产负债率、流动比率、速动比率、资金运用效率等；

8. 企业未来年度的经营计划、投资计划等；

9. 企业的税收及其他优惠政策；

10. 对经营性资产、非经营性资产、溢余资产进行分析。

11. 在以上调查分析的基础上编制企业未来年度收益预测表并提供相关资料。

具体情况详见《收益预测表》。

七、资料清单

1. 经济行为文件；

2. 企业法人营业执照、公司章程复印件；

3. 《资产评估申报明细表》、《收益预测表》；

4. 2016 年、2017 年及 2018 年的会计报表及审计报告；

5. 房屋所有权证、机动车行驶证、重大设备采购合同和发票等产权证明文件；

6. 重大经营合同、经营统计资料等；

7. 其他资料。

（本页以下无正文）

(本页无正文，系《企业关于进行资产评估有关事项说明》的签字盖章页)

委托方：北方国际合作股份有限公司



法定代表人或授权代表：

A handwritten signature in black ink, likely belonging to the legal representative or authorized representative of the company.

日期：2019 年 3 月 15 日

(本页无正文，系《企业关于进行资产评估有关事项说明》的签字盖章页)

被评估单位：中国北方车辆有限公司

法定代表人：



日期：2019年3月15日