

燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司股权转让项目

资产评估报告书摘要

天兴评报字(2012)第507号

北京天健兴业资产评估有限公司接受北京燕京啤酒投资有限公司的委托,根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估公认原则,采用资产基础法和收益法对燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司拟转让全部股权之经济行为而涉及燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司的全部股东权益在2012年6月30日的市场价值作出了公允反映。现将资产评估情况报告如下:

一、评估目的:根据北京燕京啤酒投资有限公司和北京企业(啤酒)有限公司拟转让所持有的燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司的全部股权之需要,对所涉及的燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司的全部股东权益进行评估,提供该股权截止评估基准日的市场价值,为该经济行为提供价值参考依据。

二、评估对象:燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司于评估基准日的全部股东权益。

三、评估范围:燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司评估基准日的资产负债表中列示的资产和负债。具体范围以燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司提供的资产清查明细表为准。

四、价值类型:本次评估价值类型为市场价值。

五、评估基准日:2012年6月30日。

六、评估方法:资产基础法和收益法

七、评估结论

(一) 资产基础法评估结论

在持续经营前提下,燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司截至评估基准日2012年6月30日经审计后的总资产账面价值为30,843.45万元,评估价值为37,865.30万元,增值额为7,021.84万元,增值率为22.77%;总负债账面价值为11,360.52万元,评估价值为11,360.52万元,评估无增减值;净资产账面价值为19,482.93万元,净资产评估价值为26,504.78万元,增值额为7,021.84万元,增值率36.04%。评估结果详见下列评估结果汇总表:

单位:人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	15,397.41	15,497.64	100.22	0.65
2	非流动资产	15,446.04	22,367.66	6,921.62	44.81
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期股权投资				
6	固定资产	12,720.03	14,103.02	1,382.99	10.87
7	在建工程	636.55	636.55	-	-
8	无形资产	2,089.46	7,628.09	5,538.63	265.07
9	长期待摊费用				
10	递延所得税资产				
11	资产总计	30,843.45	37,865.30	7,021.84	22.77
12	流动负债	11,237.52	11,237.52	-	-
13	非流动负债	123.00	123.00	-	-
14	负债合计	11,360.52	11,360.52	-	-
15	净资产（所有者权益）	19,482.93	26,504.78	7,021.84	36.04

（二）收益法评估结论

曲阜三孔于评估基准日总资产账面值 30,843.45 万元，总负债账面值 11,360.52 万元，净资产账面值 19,482.93 万元。收益法评估后曲阜于评估基准日的净资产价值曲阜三孔为 22,739.91 万元。评估结果较评估基准日账面净资产增值 3,256.98 万元，增值率为 16.72%。

（三）确定评估结论

本次评估采用收益法的评估结果作为最终评估结果，即曲阜三孔的股东全部权益价值于评估基准日 2012 年 6 月 30 日所表现的市场价值为 22,739.91 万元。

八、有关说明

根据委托协议的约定，本报告及其结论仅用于本报告所设定的目的。

根据国家的有关规定，本评估报告使用的有效期限为 1 年，自评估基准日 2012 年 6 月 30 日起，至 2013 年 6 月 29 日止。

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的全面情况和合理解释评估结论，请报告使用者在征得评估报告书所有者许可后，认真阅读资产评估报告书全文，并请关注特别事项说明部分的内容。

燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司股权转让项目 资产评估报告书

天兴评报字(2012)第507号

北京燕京啤酒投资有限公司：

北京天健兴业资产评估有限公司接受北京燕京啤酒投资有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估公认原则，采用资产基础法和收益法对燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司拟转让全部股权之经济行为而涉及燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司的全部股东权益在2012年6月30日的市场价值作出了公允反映。现将资产评估情况报告如下。

一、委托方、被评估单位概况

(一) 委托方概况：北京燕京啤酒投资有限公司

1. 注册登记情况

名称：北京燕京啤酒投资有限公司(以下简称：“燕京投资”)

住所：北京市顺义区双河路9号

法定代表人：李福成

注册资本：美元63834万元

企业类型：有限责任公司(中外合资)

主要经营范围：一般经营项目：在国家允许外商投资的领域依法进行投资；受其所投资企业的书面委托，向其所投资企业提供相应服务；为其投资者提供咨询服务；承接其母公司、关联公司及境外公司的服务外包业务。

(二) 被评估单位概况

名称：燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司

注册地址：曲阜市校场路18号

办公地址：曲阜市校场路18号

法定代表人：宋宝和

注册资本：人民币26081.72万元

股权结构：现股东共有贰人，北京燕京啤酒有限公司出资 19490.87 万元，占注册资本 74.73%；北京企业(啤酒)有限公司出资 6590.85 万元，占注册资本 25.27%。

企业类型：有限责任公司（中外合资）

主要经营范围：生产销售啤酒。

2. 公司主营产品

主要产品有燕京、三孔、鲁啤系列 40 多个品种，产品覆盖山东、河南、江苏等多个省市。

3. 部门与人员

公司董事长和总经理以下，有销售副总、生产副总和行政副总等。下设 11 个重要的职能部门，分别是生产计划部、质检部、技术部、设备部、市场部、供应部、营销服务部、人力资源部、财务部、综合服务部、公司办公室。

公司目前现有职工 1750 人，其中：各类专业技术人员 208 人，国家级品酒师 2 名；按年龄分，45 岁以下人员 1394 人，占职工比例 79.66%；45 岁至 54 岁人员 339 人，占职工比例 19.37%；55 岁以上人员 17 人，占职工比例 0.97%；按学历分，中专（含）以上学历人数为 572 人，占职工比例 32.69%。

4. 获得过的荣誉

公司曾获“山东省消费者信得过单位”、“曲阜市城市功勋企业”、“济宁市 A 级纳税企业”、“山东省济宁市明星企业”、“山东省轻工系统明星企业”等荣誉。

3. 近三年企业的财务状况表及经营成果表。

前三年及评估基准日财务状况表

金额单位：人民币万元

资 产	2009	2010	2011	2012-6
货币资金	46348941.69	43039281.36	8960743.96	36807567.98
应收票据	68374.00	1190683.34	3773931.65	17821832.94
应收账款	1179459.17	1577339.61	2348281.11	8195592.94
预付款项	1867717.87	9397090.83	8058008.29	9680171.79
其他应收款	2442800.42	1375926.28	2163353.91	1810040.68
存货	126059761.75	111388027.18	120610093.97	79658906.62
流动资产合计	177967054.90	167968348.60	145914412.89	153974112.95
长期股权投资	378024.00	378024.00		

固定资产	137134261.58	141863743.40	134563570.11	127200272.84
在建工程		256952.44	4108271.08	6365529.78
无形资产	12107902.95	11029111.06	9482922.34	20894567.59
非流动资产合计	149620188.53	153527830.90	148154763.53	154460370.21
资产总计	327587243.43	321496179.50	294069176.42	308434483.16
应付账款	85987194.24	18530205.90	19238829.26	23632568.57
应付票据	30800000.00	16500000.00		
预收款项	1849244.73	1373805.97	2315223.54	2714305.90
应付职工薪酬	432636.04	432636.04	432636.04	432636.04
应交税费	170302.86	-2165173.90	-2327850.13	10381673.07
其他应付款	64418939.65	105351592.01	83562534.27	75214006.93
流动负债合计	183658317.52	140023066.02	103221372.98	112375190.51
长期借款				
其他非流动负债	300000.00	209900.00	1516000.00	1230000.00
非流动负债合计	300000.00	209900.00	1516000.00	1230000.00
负债合计	183958317.52	142122966.02	104737372.98	113605190.51
净资产合计	143628925.91	179373213.48	189331803.44	194829292.65

前三年及评估基准日当年经营成果表

金额单位：人民币万元

项 目	2009	2010	2011	2012年6月
一、营业收入	280590368.43	293633338.22	337378416.54	222326248.52
减：营业成本	176869678.41	194153221.55	229330340.63	146259037.23
营业税金及附加	30219121.70	31705319.38	39980358.24	26169780.59
销售费用	48606955.36	49393580.88	43072516.56	26664178.50
管理费用	12026492.54	12173810.81	14844528.61	8012542.06
财务费用	4112278.88	2728338.07	406972.14	385244.28
资产减值损失	632956.15	-50511.70	130847.87	366880.02
加：公允价值变动收益				
投资收益			93976.77	
二、营业利润	8122885.39	3529579.23	9706829.26	14468585.84
加：营业外收入	3155635.50	4175006.92	1119161.44	305069.50
减：营业外支出	6189764.34	2021593.06	867400.74	21133775.61
三、利润总额	5088756.55	5682993.09	9958589.96	-6360120.27
减：所得税费用				
四、净利润	5088756.55	5682993.09	9958589.96	-6360120.27

上述 2009-2011 年度数据摘自被评估单位相应年度审计报告，审计单位均为北京市京都会计师事务所有限公司。评估基准日数据经利安达会计师事务所有限责任公司专项审计，并出具了利安达审字【2012】第 1360 号无保留意见的审计报告。

(三) 委托方与被评估单位的关系

委托方为被评估单位股东，拟转让所持有的被评估单位股权。

二、评估目的

根据北京燕京啤酒投资有限公司和北京企业（啤酒）有限公司拟转让所持有的燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司的全部股权之需要，对所涉及的燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司的全部股东权益进行评估，提供该股权截止评估基准日的市场价值，为该经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

本次评估对象为曲阜三孔的全部股东权益。

涉及的评估范围为曲阜三孔申报的于评估基准日经审计的资产负债表中所列示的资产和负债，总资产账面价值 30,843.45 万元，总负债账面价值 11,360.52 万元，净资产账面价值 19,482.93 万元。具体的资产、负债内容以曲阜三孔填报的评估申报表为准，凡列入申报表内并经过委托方确认的资产、负债项目均在本次评估范围内。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

委估资产类型包括流动资产、非流动资产和流动负债。列表如下：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
一、流动资产合计	153974112.95
货币资金	36807567.98
应收票据	17821832.94
应收账款	8195592.94
预付款项	9680171.79
其他应收款	1810040.68
存货	79658906.62
二、非流动资产合计	154460370.21
长期股权投资	
固定资产	127200272.84
在建工程	6365529.78
无形资产	20894567.59
三、资产总计	308434483.16
四、流动负债合计	112375190.51
应付账款	23632568.57
应收票据	
预收款项	2714305.90
应付职工薪酬	432636.04
应交税费	10381673.07
其他应付款	75214006.93

五、非流动负债合计	1230000.00
长期借款	
其他非流动负债	1230000.00
六、负债总计	113605190.51
七、净资产	194829292.65

四、价值类型及其定义

本次评估价值类型为“市场价值”，本报告书所称“市场价值”是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

注册资产评估师执行资产评估业务仅是对评估对象价值进行估算并发表专业意见。评估结果系指评估对象在评估基准日的经济环境与市场状况以及其他评估师所依据的评估前提和假设条件没有重大变化的情况下，为满足评估目的而提出的价值估算成果，不能理解为对评估对象价值实现的保证或承诺。

五、评估基准日

本项目资产评估基准日是 2012 年 6 月 30 日。评估中采用的取价标准均为评估基准日的有效价格标准。

本次资产评估基准日由委托方与评估机构共同商定，与业务约定书明确的基准日一致，离经济行为实施日较近，能良好地反映资产状况，符合本次评估目的，可避免评估基准日后的调整事项对评估结论造成较大影响。

六、评估依据

本次评估工作中所遵循的具体行为依据、法律依据、产权依据和取价依据为：

（一）行为依据

1. 燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司股权转让的董事会决议

（二）法律法规依据

1. 国务院 1991 年 91 号令《国有资产评估管理办法》；
2. 原国家国有资产管理局国资办发【1992】36 号《国有资产评估管理办法实施细则》；
3. 《中华人民共和国公司法》；
4. 国办发[2001]102 号《国务院办公厅转发财政部关于改革国有资产评估行

政管理方式加强资产评估监督管理工作意见的通知》；

5. 国办发[2001]802号《财政部关于印发 国有资产评估项目备案管理办法的通知》；

6. 国务院国有资产监督管理委员会第 12 号令《企业国有资产评估管理暂行办法》；

7. 国务院国有资产监督管理委员会，国资委产权[2006]274号《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》；

8. 北京市国有资产管理委员会，京国资发[2008]5号《北京市企业国有资产评估管理暂行办法》；

9. 《中华人民共和国土地管理法》

10. 《中华人民共和国城市房地产管理法》

11. 《中华人民共和国耕地占用税暂行条例》

12. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》（国务院[2000]294号令）；

13. 财政部国家税务总局《关于耕地占有税额和纳税义务发生时间问题的通知》（财税[2007]176）

14. 国土资源部办公厅《关于完善企业改制土地估价报告备案有关事宜的通知》（国土资发[2009]311号，2009年4月21日）

15. 《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号），2008年1月7日

16. 《全国人民代表大会常务委员会关于修改 中华人民共和国土地管理法 的决定》（2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议通过）

17. 《国家物价局、财政部（1992）597号文件》关于征地管理费的取值标准

18. 其它相关的法律法规文件。

（三）评估准则依据

1. 资产评估准则—基本准则；

2. 资产评估职业道德准则—基本准则；

3. 资产评估准则—评估报告；

4. 资产评估准则—评估程序；

5. 资产评估准则—工作底稿；

6. 资产评估准则—业务约定书；

-
7. 资产评估准则—机器设备；
 8. 资产评估准则—不动产；
 9. 注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见；
 10. 资产评估价值类型指导意见；
 11. 企业价值评估指导意见(试行)；
 12. 企业国有资产评估报告指南。
 13. 中华人民共和国国家标准《房地产估价规范》(GB/T 50291-1999)。

(四) 产权依据

1. 房屋所有权证；
2. 土地使用权证；
3. 机动车辆行驶证；
4. 被评估企业提供的其他权属证明文件。

(五) 取价依据

1. 山东省建筑工程消耗量定额(2003)、山东省安装工程消耗量定额(2003)、山东省市政工程消耗量定额(2003)、山东省建筑工程价目表(2003)、山东省安装工程价目表(2003)、曲阜市工程造价动态2012年第2期；
2. 《工程勘察设计收费管理规定》国家计委、建设部：计价格(2002)10号文；
3. 《工程建设监理费有关规定》发改价格(2007)670号；
4. 《房屋完损等级及评定标准》城乡建设环境保护部；
5. 中华人民共和国国家质量监督检验检疫总局发布的国际标准《城镇土地估价规程》(GB/T 18508-2001)；
6. 中华人民共和国国家质量监督检验检疫总局发布的国际标准《城镇土地分等定级规程》(GB/T 18507-2001)；
7. 原国家土地管理局发布的《城镇地籍调查规程》(TD1001-1993)；
8. 中华人民共和国国家标准《土地利用现状分类》(GB/T 21010-2007, 2007年8月10日)；
9. 原机械工业部文件, 机械计(1995)1041号关于发布《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》的通知；
10. 国家计委, 建设部计价格〔2002〕10号关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知；
11. 国家经贸委等部门国经贸经(1997)456号《关于发布(汽车报废标准)

的通知》以及国经贸资源（2000）1202号关于发布《调整汽车报废标准若干规定的通知》；

12. 机械工业出版社，《2012年机电产品报价手册》；
13. 中国机电在线网，《机电产品全球报价系统》；
14. 北京科学技术出版社，《资产评估常用数据与参数手册》（第二版）；
15. 企业提供的资产清查评估明细表；
16. 企业提供的设备购置合同、发票、预（决）算；
17. 估价人员现场勘察、调查、收集的相关资料。

七、评估方法

（一）评估方法的选择

企业整体资产的评估方法包括资产基础法、市场法和收益法。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。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。

对于曲阜三孔股东全部权益价值的评估，我们分别分析了上述三种方法的思路和运用条件，最终选择资产基础法和收益法对其价值进行估算。首先，市场比较法中的交易案例法需要获得合适的市场交易参照物，参考企业比较法仅适合于持股比例较少的股权价值评估，因此本次评估我们不选用市场比较法；资产基础法是从基准日时点公司控制资源的角度对公司整体价值进行估算，结合本次评估目的，我们可以对曲阜三孔资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法；从收益法适用条件来看，由于企业具有独立的获利能力，并且按照企业历史经营数据、外部经营环境能够合理预计企业未来的收益水平，并且未来收益的风险可以合理量化，因此我们同时采用收益现值法对公司价值进行评估。

（二）评估方法简介

资产基础法简介，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定科技园置业全部股东权益价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。

各项资产的具体评估方法如下：

1. 流动资产的评估

流动资产的评估，主要采用资产基础法。

(1)对于现金，评估人员在各财务部负责人和出纳人员的陪同下，对库存现金进行了盘点。库存现金的评估采取盘点倒推方法验证基准日现金余额，并同现金日记账和总账现金账户余额核对，以核实后的账面值确认评估值。

对于银行存款，则在核对银行存款对账单及银行存款余额调节表的基础上，以审查核实的账面值作为评估值。

(2)对应收票据，评估人员查阅了明细账，抽查了原始凭证，向财务人员了解票据的承兑情况和业务情况，同时检查了有关票据存根和协议，经核实该票据均发生时间不长，并且商品购买方与首钢股份有长期合作关系，本次评估按核实后账面值确定评估值。

(3)对应收账款、预付账款和其他应收款，对有关明细账和总账进行了核对，对款项的形成原因、账龄、债务人的资信情况等进行了调查，同时通过账龄分析并结合单位应收款项的实际状况，对所能形成相应资产的权益和收回可能性进行分析判断。具体为：在执行上述程序后，首先对应收款项进行个别认定；对应收款项逐项认定是否存在收回的风险，并对金额较大的债权进行函证，并搜集重大相关合同等，经核实分析后确定评估值。

(4)关于存货的评估，曲阜三孔的存货包括原材料、在库周转材料、在用周转材料、委托加工物资、产成品和在产品。对于存货的评估，评估人员根据企业提供的存货明细清单，核实有关购置发票和会计凭证，了解了存货的保管、内部控制制度和成本核算制度，并对其进行了重点抽样盘点，对主要存货采用核实评估基准日最近不含税市场价格与企业账面价值进行核对分析，以核实分析后计算结果确认最终评估值。

2. 机器设备的评估

根据本次评估的特定目的及被评估设备的特点，确定以重置成本为本次资产评估的计价标准，主要采用成本法确定委估设备的市场价值。

机器设备评估的成本法是通过估算全新机器设备的重置价值，然后扣减实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，或在确定综合成新率的基础上，确定机器设

备评估价值的方法。本次评估采用的基本计算公式为：

评估价值=重置价值×成新率

3. 房屋建筑物的评估

根据本次评估目的和房屋的实际情况，对山东省曲阜燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司进入评估范围的自建房屋采用重置成本法进行评估。

重置成本法：

重置价值包含前期费用、建筑安装工程造价、其它费用、资金成本。前期费用、其它费用根据国家、河北省和曲阜市现行收费标准，建筑安装工程造价根据建筑安装工程量、河北省建筑安装工程定额进行确定，资金成本为建筑物正常建设工期内占用资金的筹资成本即评估基准日正在执行的固定资产贷款利息。

重置全价 = 建筑安装工程造价 + 工程建设前期费用及其它费用 + 资金成本

4. 在建工程的评估

评估师通过现场勘查，了解在建工程的形象进度，同时了解付款进度及设备安装调试情况等相关情况。截至评估基准日时在建工程项目经核实，工期不是很长，形象进度同付款进度基本匹配，我们认为其账面支出金额较为合理、依据较为充分，近期市场价格变动不大，故按核实后的实际支付金额计算评估值。

5. 无形资产-土地使用权的评估

对于土地使用权，评估人员根据委托方提供的评估资料，首先进行土地面积、建筑面积、容积率、土地情况、建筑结构等情况的核实，并与有关人员座谈，了解土地四至，交通状况，周边环境，土地开发现状，规划与现行实施状况。然后进行了相关市场调查，收集当地土地取得费等有关资料，取得土地评估的计价依据。在根据所收集掌握的有关资料的基础上，待估宗地采用成本逼近法和基准地价系数修正法对委估宗地进行综合评定估算。

6. 无形资产-其他无形资产的评估

评估人员首先查看了曲阜三孔对和佳营销软件的相关购买、安装、运行等相关资料，阅读了营销软件使用后的工作情况汇报文件的有关内容、权利期限，对技术或软件系统取得的合法、合理、真实、有效性进行核实；然后向财务人员、技

术人员及计算机管理人员了软件系统的使用情况，确认其是否存在并判断尚可使用期限。评估人员对原始支付额和合同规定的生效、终止日期测算曲阜三孔的摊销是否正确，以经核实分析测算后的摊余价值确定评估值。

7.关于负债的评估

关于负债中应付账款、预收账款、应付职工薪酬、其他应付款、应交税费的评估，评估人员根据单位提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。

收益法简介：收益法是基于一种普遍接受的原则。该原则认为一个企业的整体价值可以用企业未来现金流的现值来衡量。收益法评估中最常用的为折现现金流模型，该模型将资产经营产生的现金流用一个适当的折现率折为现值。

运用收益法，即用现金流的折现价值来确定资产的公平市场价值通常分为如下四个步骤：

1. 预期未来一段有限时间（通常是未来5年）的现金流量；
2. 采用适当折现率将现金流折成现值，折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；
3. 确定该有限时间段后的企业的剩余价值（残值），再将其折现为现值；
4. 将有限时间段现金流现值与有限时间段后的剩余价值现值相加，再经过适当折扣调整后确定股权的公平市场价值。本次评估不考虑股权流通性折扣的问题。

收益法的基本计算原理可由下式推导出：

$$R = \frac{P_1 - P_0 + DCF_1}{P_0}$$

其中：

R：为期望投资回报率；

P0：为期初投资市场价值；

P1：为一年后投资的市场价值；

DCF1：为预测期第一年内产生的经营现金收益。

由上述公式我们可以得出下式：

$$P_0 = \frac{DCF_1}{1+R} + \frac{P_1}{1+R}$$

上述公式的含义是期初投资的市场价值等于第一年持有投资的经营现金收益

的现值加期末投资市场价值的现值。

将上式进一步推广可以得到下列一般公式：

$$P_0 = \frac{DCF_1}{1+R} + \frac{DCF_2}{(1+R)^2} + \frac{DCF_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{DCF_n}{(1+R)^n} + \frac{P_n}{(1+R)^n}$$
$$\text{或： } P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{DCF_i}{(1+R)^i} + \frac{P_n}{(1+R)^n}$$

上式实际上是收益法评估的基本公式，该基本公式可以解释为期初投资的市场价值等于存续持有期间经营现金收益的现值和加上期末残值的现值。n 为经营初期年限，一般为 5 年左右，但有时也会根据具体情况相应延长；Pn 为 n 年后企业价值，我们有时也称其为“残值”。对残值的估算，在持续经营假设条件下经常采用永续年金或者稳定递增的方法，本次评估考虑被评估企业的市场份额可以保持，经营运作可以稳健成熟，未来现金流是会有有一定的稳定增长。

对于全投资资本，上式中 DCF（净现金流）= 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 三项期间费用 - 资产减值损失 + 投资收益 + 营业外收支净额 - 所得税 + 所得税调整后的利息 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金追加（或减少）。

评估假设企业未来现金流量是建立在经营性资产与负债基础上发生的，本次评估不考虑部分偶然性大或特殊性强的非营业范围内收支项目的未来发生。评估人员对资产占有方公司历年财务报表进行审查，对其资产、负债和收支项目根据评估的特殊需要和假设进行必要之分类与调整：

评估人员将公司非经营性资产与负债和付息负债从企业全部的资产与负债中区分出来；

股东权益公允市价

= 全投资资本的市场价值 - 付息负债

= (预测期净现金流现值总额 + 残值的现值 + 非经营性净资产价值 + 溢余资产价值) - 付息负债

八、评估程序实施过程和情况

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则，依据国家有关部门相关法律法规和规范化要求，按照与委托方的资产评估约定函所约定的事项，北京天健兴业资产评估有限公司业已实施了对委托方提供的法律性文件与会计记

录以及相关资料的验证审核，按被评估单位提交的资产清单，对相关资产进行了必要的产权查验、实地察看与核对，进行了必要的市场调查和交易价格的比较，以及财务分析和预测等其他有必要实施的资产评估程序。资产评估的详细过程如下：

1. 接受委托及准备阶段

(1) 北京天健兴业资产评估有限公司于 2012 年 7 月接受委托方的委托，从事本资产及负债项目。在接受委托后，北京天健兴业资产评估有限公司即与委托方就本次评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日、委托评估资产的特点等影响资产评估方案的问题进行了认真讨论。

(2) 根据委托评估资产的特点，有针对性地布置资产评估申报明细表，并设计主要资产调查表、主要业务盈利情况调查表等，对委托方参与资产评估配合人员进行业务培训，填写资产评估清查表和各类调查表。

(3) 评估方案的设计

依据了解资产的特点，制定评估实施计划，确定评估人员，组成资产评估现场工作小组。本项目评估人员共划分为四组，包括流动资产组、机器设备组、房地产组和收益法组。

(4) 评估资料的准备

收集和整理评估对象市场交易价格信息、主要原料市场价格信息、评估对象产权证明文件等。

该阶段工作时间为 2012 年 7 月 18 日 - 2012 年 7 月 21 日。

2. 现场清查阶段

(1) 评估对象真实性和合法性的查证

根据委托方及被评估单位提供的资产和负债申报明细，评估人员针对实物资产和货币性债权和债务采用不同的核查方式进行查证，以确认资产和负债的真实准确。

对货币资金，我们通过查阅日记账，盘点库存现金、审核银行对账单及银行存款余额调节表等方式进行调查；

对债权和债务，评估人员采取核对总账、明细账、抽查合同凭证等方式确定资产和负债的真实性。

对存货，评估人员采取核对总账、明细账及相关的购销合同，并对存货进行分类挑选，抽查盘点实物的方法，确定各种存货的真实性。

对固定资产的调查采用重点和一般相结合的原则，重点调查房屋建筑物、重要设备等资产。评估人员，查阅了相关工程的设计、施工文件，工程承包合同，工程款项结算资料、设备购置合同发票等，从而确定资产的真实性。

(2) 资产实际状态的调查

设备运行状态的调查采用重点和一般相结合的原则，重点调查办公设备。主要通过查阅设备的运行记录，在被评估单位设备管理人员的配合下现场实地观察设备的运行状态等方式进行。在调查的基础上完善重要设备调查表。

(3) 实物资产价值构成及业务发展情况的调查

根据被评估单位的资产特点，调查其资产价值构成的合理性和合规性。重点核查固定资产账面金额的真实性、准确性、完整性和合规性。查阅了有关会计凭证、会计账簿以及设备采购合同等资料。

(4) 企业收入、成本等生产经营情况的调查

收集相关单位以前年度损益核算资料，进行测算分析；通过访谈等方式调查各单位及业务的现实运行情况及其收入、成本、费用的构成情况。

3. 选择评估方法、收集市场信息和估算过程

评估人员在现场依据针对本项目特点制定的工作计划，结合实际情况确定的作价原则及估值模型，明确评估参数和价格标准后，参考企业提供的历史资料和未来经营预测资料开始评定估算工作。

4. 评估汇总阶段

(1) 评估结果的确定

依据北京天健兴业资产评估有限公司评估人员在评估现场勘察的情况以及所进行的必要的市场调查和测算，确定委托评估资产的资产基础法和收益法结果。

(2) 评估结果的分析和评估报告的撰写

按照北京天健兴业资产评估有限公司要求编制相关资产的评估报告书、评估结果及相关资产评估报告。按北京天健兴业资产评估有限公司规定程序进行三级复核，经签字注册资产评估师复核无误后，由项目组完成并提交报告，完成工作底稿整理归档。

九、评估假设

（一）一般假设

1. 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。

2. 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。

3. 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。

4. 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）收益法一般假设：

本次评估是建立在一系列假设前提基础上的，下面是其中一些主要的假设条件：

1. 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。

2. 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条件下进行。

3. 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。

4. 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。

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

6. 被评估企业和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

7. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

8. 本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估企业股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

十、评估结论

(一) 资产基础法评估结论

在持续经营前提下，燕京啤酒(曲阜三孔)有限责任公司截至评估基准日 2012 年 6 月 30 日经审计后的总资产账面价值为 30,843.45 万元，评估价值为 37,865.30 万元，增值额为 7,021.84 万元，增值率为 22.77%；总负债账面价值为 11,360.52 万元，评估价值为 11,360.52 万元，评估无增减值；净资产账面价值为 19,482.93 万元，净资产评估价值为 26,504.78 万元，增值额为 7,021.84 万元，增值率 36.04%。评估结果详见下列评估结果汇总表：

单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	15,397.41	15,497.64	100.22	0.65

2	非流动资产	15,446.04	22,367.66	6,921.62	44.81
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期股权投资				
6	固定资产	12,720.03	14,103.02	1,382.99	10.87
7	在建工程	636.55	636.55	-	-
8	无形资产	2,089.46	7,628.09	5,538.63	265.07
9	长期待摊费用				
10	递延所得税资产				
11	资产总计	30,843.45	37,865.30	7,021.84	22.77
12	流动负债	11,237.52	11,237.52	-	-
13	非流动负债	123.00	123.00	-	-
14	负债合计	11,360.52	11,360.52	-	-
15	净资产（所有者权益）	19,482.93	26,504.78	7,021.84	36.04

（二）收益法评估结论

曲阜三孔于评估基准日总资产账面值 30,843.45 万元，总负债账面值 11,360.52 万元，净资产账面值 19,482.93 万元。收益法评估后曲阜于评估基准日的净资产价值曲阜三孔为 22,739.91 万元。评估结果较评估基准日账面净资产增值 3,256.98 万元，增值率为 16.72%。

（三）确定评估结论

从资产基础法和收益法的评估结果来看，二种方法的评估结果的差异额为 3,764.87 万元，差异率为 14.20%，。两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

考虑到一般情况下，成本法仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现企业的整体价值，并且采用成本法也无法涵盖诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值。曲阜三孔成立较早，经过多年的发展，公司已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法等；另外，由于场址建在靠近市中心区，故区位优势与啤酒生产选址不匹配；还有实际产量与设计产能不匹配，企业仅能发挥 50%以上的产能。评估师经过对曲阜三孔财务状况的调查及历史经营业绩分析，依据资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、和评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映曲阜三孔的所

有者权益价值，因此本次评估采用收益法的评估结果作为最终评估结果，即曲阜三孔股东全部权益于评估基准日 2012 年 6 月 30 日所表现的市场价值为 22,739.91 万元。

十一、特别事项的说明

1. 本报告提出的评估结果是在委托方及被评估单位提供必要的资料基础上形成的，我们对委托方和被评估单位提供的有关评估对象法律权属资料和资料来源进行了必要的查验，并有责任对查验的情况予以披露。但本报告所依据的权属资料之真实性、准确性和完整性由委托方和被评估单位负责并承担相应的责任。

2. 本次评估结果是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的曲阜三孔纳入评估范围的经审计后的资产及负债的市场价值，未对资产评估增值做任何纳税准备，也未考虑可能存在的抵押、担保、或有负债、未决诉讼或任何其他可能存在的诉讼所可能产生的任何影响，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

3. 本次评估结果基于本报告及其说明所陈述的有关假设基础之上，此等数据将会受多种市场因素影响而变化。我们对市场变化的情况不承担发表意见的责任，同时我们也没有义务为了反映报告日后的事项而进行任何修改。当前述条件以及评估中遵循的各种原则发生变化时，评估结果一般会失效。

十二、评估报告的使用限制说明

1. 本报告仅供委托方用于评估目的对应的经济行为和送交资产评估行政主管部门审查使用；评估报告书的使用权归委托方所有。

2. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

3. 未经我公司同意委托方不得将报告的全部或部分内容发表于任何公开媒体上；对不当使用评估结果于其他经济行为而形成的结果，本公司不承担任何法律责任。

4. 根据国家的有关规定，本评估报告使用的有效期限为 1 年，自评估基准日 2012 年 6 月 30 日起，至 2013 年 6 月 29 日止；

十三、评估报告提出日期

本评估报告提出日期为 2012 年 8 月 30 日。

(本页无正文)

资产评估机构：北京天健兴业资产评估有限公司

法 定 代 表 人： 孙建民

注册资产评估师： 高举

注册资产评估师： 刘燕坤

二〇一二年八月三十日