

福建漳州发展股份有限公司因股权转让项目涉及的  
福建漳州农村商业银行股份有限公司股东部分权益价值  
评估说明

厦大评估评报字(2013)第资0115号

厦门市大学资产评估有限公司  
二零一三年十二月二日

## 福建漳州发展股份有限公司股权转让项目涉及的

## 福建漳州农村商业银行股份有限公司股东部分权益价值评估说明目录

<b>说明一:关于《资产评估说明》使用范围的声明 .....</b>	<b>1</b>
<b>说明二: 企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....</b>	<b>2</b>
<b>说明三第一部分: 评估对象与评估范围说明 .....</b>	<b>4</b>
一、评估对象与评估范围内容 .....	5
二、实物资产概况 .....	6
三、主要资产: .....	6
四、账外无形资产情况 .....	6
五、表外资产情况 .....	6
六、引用其他机构报告结论的情况 .....	6
<b>说明三第二部分: 资产核实情况总体说明 .....</b>	<b>7</b>
一、资产核实的组织、实施时间和过程 .....	8
二、影响资产核实的事项及处理方法 .....	9
三、资产核实结论 .....	9
<b>说明三第三部分: 评估方法的选择 .....</b>	<b>10</b>
一、评估方法的选择 .....	11
二、评估方法介绍 .....	12
<b>说明三第四部分: 收益法评估技术说明 .....</b>	<b>16</b>
一、被评估单位基本情况 .....	17
二、宏观经济环境 .....	18
三、行业环境 .....	27
四、被评估单位竞争优势分析 .....	37
五、被评估单位相关风险分析 .....	38
六、收益法评估假设 .....	38
七、盈利预测的介绍及其分析 .....	40
八、收益法评估计算过程 .....	48
九、收益法评估结论 .....	58
<b>说明三第六部分: 评估结论及其分析 .....</b>	<b>59</b>
一、评估结论: .....	60
二、评估增值分析 .....	60
三、特别事项说明 .....	60
四、评估报告使用限制说明 .....	62

## 说明一:关于《资产评估说明》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) 审查资产评估报告书、相关监管机构和部门检查评估机构工作之用。除法律法规规定外,材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人,也不得见诸于公开媒体。

## 说明二：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

根据国家资产评估的有关规定，该部分内容由委托方和被评估单位共同撰写。具体内容见后附的《关于进行资产评估有关事项的说明》。

（本页以下无正文）

### 说明三第一部分：评估对象与评估范围说明

## 评估对象与评估范围说明

### 一、评估对象与评估范围内容

(一) 根据福建漳州发展股份有限公司的委托，本次评估对象为福建漳州发展股份有限公司持有的福建漳州农村商业银行股份有限公司 64,896,000 股股权，占评估基准日福建漳州农村商业银行股份有限公司股本总数 811,200,000 股的 8%。

(二) 评估范围：

评估范围为福建漳州农村商业银行股份有限公司于 2013 年 9 月 30 日股东全部权益价值，对应基准日资产负债表上列示的资产及负债为：

金额单位：人民币元

项 目	金 额	项 目	金 额
<b>资产：</b>		<b>负债：</b>	
现金及存放中央银行款项	1,876,892,959.35	同业及其他金融机构存放款项	34,209,327.13
存放同业及其他金融机构款项	2,807,779,759.58	拆入资金	
拆出资金	1,305,866.70	交易性金融负债	
交易性金融资产		卖出回购金融资产款	
衍生金融资产		吸收存款	8,697,674,422.34
买入返售金融资产		应付职工薪酬	31,659,155.81
应收利息	7,923,144.67	应交税费	45,935,423.16
发放贷款和垫款	5,358,900,756.62	应付利息	62,552,227.22
可供出售金融资产		应付债券	
持有至到期投资		递延所得税负债	
应收款项类投资		其他负债	14,515,984.11
应收融资租赁款		<b>负债合计</b>	<b>8,886,546,539.77</b>
长期股权投资	68,888,600.00	<b>所有者权益(或股东权益)：</b>	
固定资产	123,000,528.47	实收资本(或股本)	811,200,000.00
在建工程		资本公积	109,538,851.00
无形资产		减：库存股	
商誉		盈余公积	73,347,969.16
递延所得税资产		一般风险准备	104,024,113.85
其他资产	27,596,222.98	未分配利润	287,630,364.59
		<b>所有者权益合计</b>	<b>1,385,741,298.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,272,287,838.37</b>	<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>10,272,287,838.37</b>

评估前的账面数是以委托方提供的会计报表为基础，该报表经瑞华会计师事

务所（特殊普通合伙）审计并出具审计报告《瑞华专审字[2013]第 90690001 号》，发表无保留审计意见。

评估工作不能减轻、替代、消除委托方和被评估单位可能存在的会计责任。

评估的具体范围以福建漳州农村商业银行股份有限公司提供的各类资产评估申报表为基础，凡列入表内并经核实的资产均在本次评估范围之内。

## 二、实物资产概况

福建漳州农村商业银行股份有限公司主要实物资产为包括经营场所在内的房地产以及开展业务所需的电子设备。这些实物资产中，除部分房产闲置及对外租赁外，其他资产由福建漳州农村商业银行股份有限公司正常使用。

## 三、主要资产：

项 目	金额(元)
<b>资产：</b>	
现金及存放中央银行款项	1,876,892,959.35
存放同业及其他金融机构款项	2,807,779,759.58
拆出资金	1,305,866.70
应收利息	7,923,144.67
发放贷款和垫款	5,358,900,756.62
长期股权投资	68,888,600.00
固定资产	123,000,528.47
其他资产	27,596,222.98
<b>资产总计</b>	<b>10,272,287,838.37</b>

## 四、账外无形资产情况

至评估基准日尚未发现应予资本化而纳入长期资产管理的无形资产。

## 五、表外资产情况

（本次评估不涉及表外资产的独立评估。）

## 六、引用其他机构报告结论的情况

不存在引用其他机构报告结论的情况。

### 说明三：资产评估说明

#### 说明三第二部分：资产核实情况总体说明

## 资产核实情况总体说明

### 一、资产核实的组织、实施时间和过程

接受福建漳州发展股份有限公司的评估委托后，厦门市大学资产评估有限公司根据福建漳州农村商业银行股份有限公司提供的资产评估申报表，成立了以现场项目负责人为主的评估工作组，制定了详细的资产核实计划，针对特定资产结构，按专业分工分别进行资产清查核实。评估工作组的资产核实工作从 2013 年 10 月 28 日开始，2013 年 11 月 22 日结束。

资产核实的主要步骤如下：

#### 1、指导企业相关人员清查资产与收集准备资料

先期派遣有关技术人员，指导企业相关的财务与资产管理人员按照评估机构提供的“评估申报明细表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

#### 2、初步审查被评估单位提供的评估申报明细表

评估人员通过翻阅有关资料，了解各自评估具体范围及对象。然后仔细阅读申报表，初步检查有无填项不全、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查申报表有无漏项等。

#### 3、现场实地勘察

依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。

#### 4、补充、修改和完善评估申报表

根据现场实地勘察结果，进一步完善评估申报表，以做到“表”“实”相符。

#### 5、核实产权证明文件

对纳入本次评估范围的资产的产权文件进行核实，以了解评估对象的法律权

属情况。

各项资产的核实方法和过程，详见“评估技术说明”中的有关内容。

## 二、影响资产核实的事项及处理方法

至评估基准日公司尚有对外投资如下表：

金额单位：人民币元

被投资单位	核算方法	投资成本	2013年初数	增减变动	2013-9-30期末数
福建省农村信用社联合社	成本法	500,000.00	500,000.00		500,000.00
周宁县农村信用合作联社	成本法	20,388,600.00		20,388,600.00	20,388,600.00
华安县农村信用合作联社	成本法	48,000,000.00		48,000,000.00	48,000,000.00
合计		68,888,600.00	500,000.00	68,388,600.00	68,888,600.00

由于委托方、被评估单位共同表示无法取得被投资方配合实施延伸评估，考虑到投资金额及股权份额均较小，经一致认同以被评估方基准日财务数据确认。

## 三、资产核实结论

列入本次评估范围的福建漳州农村商业银行股份有限公司评估基准日股本总额 811,200,000 元（股），对应账面资产总计 10,272,287,838.37、负债总计 8,886,546,539.77 元、净资产为 1,385,741,298.60 元。清查结果与账面值一致。资产产权清晰。

没有需要调整的事项。

除上述账面记录的资产、负债外，未发现应作为长期资产管理而未入账的可确指、不可确指无形资产。

### 说明三：资产评估说明

#### 说明三第三部分：评估方法的选择

## 评估方法的选择

### 一、评估方法的选择

公司价值是各种权利要求者利益的汇总，而公司股权价值相对于股东而言，是一种剩余受偿权，对这一权利的量化则需通过资产评估的手段，其基本方法包括市场法、收益法和成本法（或资产基础法）。

资产评估方法的多样性，为评估人员提供了适当选择评估途径，有效完成评估任务的现实可能。从实现资产评估的基本目标的角度，从评估角度和评估途径的直接程度来考虑三大评估方法的选择次序，应该是首选市场法、收益法，其次才是成本法。

市场法是以现实市场上的参照物通过可比较企业与目标企业的共同变量进行比较，从而估算目标企业的价值。它具有评估角度和评估途径直接，评估过程直观，评估数据直接取自于市场。其对应比较法估值模型有着使用简单的优点，评估结果具有较强说服力的特点。

比较法估值模型虽有着上诉公认特点，但同时该优点也是其缺陷所在，其一，该模型是静态的，不能反映评估对象未来预期的增长，其二，该模型根据乘数与一组可比公司计算，容易忽略风险、收益等关键变量的影响，其三，该模型是采用可比公司的市场价格计算，如果可比公司高估，则评估对象也会相应高估，反之亦然，现行中国证券市场尚不成熟这一无法回避的事实更是评估人员判断市场法评估结果可靠性必须注重所在。

收益法主要是对未来预期的收益加以调整并按照选定的折现率折现后的净值进行加总，得出评估对象的价值，收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产，然而，现金流折现法主要参数——折现率的确定依托于资本市场，是建立在资本市场有效假设的基础上的，

只有当市场是有效率时,可信度才会较高,否则标的价值有被高估或低估的可能。

收益法尽管有着上述缺陷,且从形式上看,收益法并不是一种估测资产公平市场价值的直接方法,但是收益法是从决定资产公平市场价值的基本要素——资产的预期收益的角度“将利求值”,符合市场经济条件下的价值观念,因此,收益法也是评估资产的一种主要方法。

相对于市场法和收益法,成本法估测资产公平市场价值的角度和途径应该说是间接的,对能带来利润且相对独立的一个整体资产评估时容易忽略各项资产综合的获利能力。

根据本次评估目的,结合被评估单位具体情况和评估资料取得情况,我们认为对委托方持有的福建漳州农村商业银行股份有限公司股权评估不具备采用成本法和市场法的条件,仅采用收益法评估。理由如下:

1、我们无法取得与本次股权转让行为有可比性的福建漳州农村商业银行股份有限公司股权交易实例,因此无法采用案例比较法进行评估;同时,由于A股市场银行业上市公司的规模、流动性、盈利水平、股利分配政策、战略发展方向等各重要方面均与被评估单位福建漳州农村商业银行股份有限公司不具可比性,因此无法采用可比公司修正比较法进行评估。

2、因条件限制,我们无法对福建漳州农村商业银行股份有限公司各项资产、负债进行全面、细致的清查评估,无法履行成本法评估的必须程序,因此不具备采用成本法评估的条件。

## 二、评估方法介绍

### (一) 收益法

1、收益法是本着收益还原的思路对企业的整体资产进行评估,即把企业未来经营中预计的净收益还原为基准日的资本额或投资额。具体评估办法是通过估算被评估资产在未来的的预期收益,并采用适当的折现率或资本化率折现成基准日的现值,然后累加求和,得出被评估资产的评估值。在收益法评估中,被评估资产的内涵和运用的收益以及资本化率的取值是一致的。

## 2、估值方法——数学模型的选择

类	别	评估模型
权利持有人	公司	公司自由现金流量模型
	股权	股权现金流量模型
	红利	红利现金流量模型

收益法在现阶段有多种模型，根据收益的正常性、收益的增长状况和财务杠杆的稳定性的不同，而适用于不同估值模型。

### 1、现金流的正常性

现金流的正常主要指盈利是否能保持连续性，盈利与否对估值模型有着直接的影响。盈利并具持续状态是收益法成立的基础。

非盈利或非持续盈利状态除资源错配（组合体中单元资产贡献值低于社会平均资产（资本）回报水平）外，产生原因有以下几种可能：

周期性的亏损：在经济衰退阶段，经营实体发生经营亏损，而在经济复苏和繁荣阶段，经营实体恢复盈利；

经营不善陷入困境，公司最终可能破产；

公司受临时性因素影响，成本上升，产生亏损；

新创公司在创业阶段通常收益为负值。

一旦亏损，通常现金流会由净流入变成净流出。

作为被评估单位的福建漳州农村商业银行股份有限公司属典型商业银行，商业银行的经营状况与国民经济的发展有着较为密切的联系，其发展受经济周期性的影响，但从我国商业银行发展的现状来看，由于银行业寡头垄断的市场结构，目前商业银行大多具有较为稳定的盈利能力，因此，符合现金流折现要求具有稳定现金流的基本条件。

### 2、现金流（收益）的增长率

根据经营实体在其经营领域中增长率的水平，收益的增长率可分为稳定增长、适度增长和高增长。其历程又可表现为二阶段、三阶段，因评估时点的不同会切入不同阶段。

被评估单位的福建漳州农村商业银行股份有限公司于 2005 年 11 月，漳州市

城区农村信用合作联社由漳州市城区农村信用合作社联社及辖区内漳州市芗城浦南农村信用合作社、漳州市芗城区天宝农村信用合作社、漳州市芗城区石亭农村信用合作社、漳州市芗城区北斗农村信用合作社、漳州市芗城芝山农村信用合作社、漳州市龙文区东城农村信用合作社等 6 家信用社合并组成。

2005 年 11 月开始征集发起人认购股金，由福建紫山集团有限公司等 120 个法人股东和滕秀兰等 1124 个自然人股东共同认购股金 5 仟万元，2006 年 11 月经中国银行监督管理委员会福建监督局（闽银监复〔2006〕499 号）批准合并新设改制成为漳州市城区农村信用合作联社。2006 年 12 月取得漳州市芗城区工商行政管理局颁布的 350602100020430 号《企业法人营业执照》。注册资金人民币：伍仟万元。至评估基准日已历时八年之久，应进入稳定阶段。然而，2010 年 12 月改制为福建漳州农村商业银行股份有限公司，注册资本达肆亿元。其规模、体制、市场定位以及经营模式的改变又迎来一个增长较为显著阶段，从被评估单位提供的最近几年审计报告来看，其营业收入、净利润均达到二位数的增长，依据已获得的未来年期发展规划、经营预测，经与经营管理人员分析，公司在 2013 年至 2018 年仍具有适度增长并于 2018 年趋于稳定，同时，公司基于未来发展的战略定位而制定的股利分配政策又决定了一定量的留存收益直接充实了公司的资本金，使得公司仍具有一定的稳定增长率。这一分析判断并不涉及公司未来可能存在的股本扩张预期。由此，评估人员认为本次评估选用二阶段模型。

### 3、财务杠杆的稳定性

评估模型的选用上根据要求权人的不同，现金流量模型包括股权现金流量模型和企业现金流量模型，理论上二者都可以得出一致的价值结论。两种模型的选择不但在于模型应用的难易程度，还受财务杠杆稳定性的影响。财务杠杆的不稳定意味着债务水平的波动，在基准日资本结构不变假设下适用实体现金流量折现模型，稳定状况下可采用股权现金流量折现模型。

商业银行是高杠杆企业，只有保持较高的负债水平才有可能产生理想盈利，而金融企业的高杠杆不同于非金融企业的通常所说财务杠杆，而是特定于金融企

业的金融杠杆，股权现金流模式下权利人对经营成果享有的影响取决于融资性负债，尽管从资产负债表端口看，商业银行呈高负债状态，然而，作为商业银行收入结构的高比例部分是吸收存款和放出贷款，其存贷行为对应标的是以货币为载体的金融企业产品，不应简单理解为通常意义上的负债，同时商业银行的负债率受资本充足率的约束，因此商业银行的资本结构一般较为稳定，基于此分析，评估人员认为股权现金流量折现模型的变型——股利现金流量模型适合作为本次评估模型的选用。

综上，本次评估的基本思路是以股利现金流折现模型（即 DDM 模型）为主要评估方法；根据公司未来财务状况、经营成果股利支付的预测，采用两阶段模型，即 2013 年（9~12 月）、2014 年~2017 年为预测期，2018 年及以后为稳定增长期，在此基础上分别计算出 2013 年至 2017 年的股利现金流量和 2018 年后总现金流量的现值，进行折现得出股权真实的内在价值，再依据公司实际情况进行修正，得出最后的评估结果。

基本公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{DPS_i}{(1+K)^i} + \frac{DPS_{n+1}}{(K-g) \times (1+K)^n}$$

P—每股权益价值；

DPS<sub>i</sub>—i 时期的每股预期股利；

g—n 年后预期增长率；

K—权益成本；

### 说明三：资产评估说明

#### 说明三第四部分：收益法评估技术说明

## 收益法评估说明

### 一、被评估单位基本情况

#### （一）概况

福建漳州农村商业银行股份有限公司（简称“本银行”）系经中国银行业监督管理委员会银监复(2010)591号文件批准后，由原漳州市城区农村信用合作联社改制成为股份有限公司，取得漳州市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，企业法人营业执照注册号：350602100020430，注册地址：漳州市芗城区水仙大街53号信合大厦A-B幢，法定代表人：滕秀兰。该银行持有中国银行业监督管理委员会福建监管局颁发的金融许可证，机构编码为B1158H235060001。

#### （二）主要业务及其构成

1、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；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；办理银行卡业务；代理收付款项；从事保管箱业务；经中国银行业监督管理机构批准的其他业务。

2、兼业代理保险业务、办理外汇存款业务、外汇贷款业务、外汇汇款业务、国际结算业务、外币兑换业务、同业外汇存放、拆借业务，以及资信调查、咨询、见证业务。

#### （三）经营现状

截止2013年9月30日，福建漳州农村商业银行股份有限公司资产总额达102.72亿元，各项存款余额达87.32亿元，各项贷款余额达53.59亿元。净资产额13.86亿元。2013年1~9月，实现净利润1.2亿元。期末按五级贷款分类口径不良贷款率为1.56%。

福建漳州农村商业银行股份有限公司 2009 年至 2013 年 9 月近五年间的业务发展情况如下，

#### 1、资产规模

福建漳州农村商业银行股份有限公司总资产由2009年的37.78亿元增长到2013年9月的102.72亿元，年复合增长率54.64%；各项存款总和由2009年的23.43亿元增长到2013年9月的70.56亿元，年复合增长率82.25%；各项贷款总和由2009年的24.73亿元增长到2013年年的47.19亿元，年复合增长率13.25%。

## 2、经营损益

福建漳州农村商业银行股份有限公司营业收入由2009年的2.25亿元增长到2013年9月的4.84亿元，年复合增长率21.41%；净利润由2009年的0.67亿元增长到2013年9月的1.2亿元，年复合增长率10.29%。

## 3、贷款质量

福建漳州农村商业银行股份有限公司不良贷款余额由2009年的0.2亿元增长到2013年9月的0.42亿元，不良贷款率由2009年的0.83%上升到2013年9月的1.56%。

## 4、收益指标

福建漳州农村商业银行股份有限公司净资产收益率由2009年的21.73%下降到2013年9月的11.13%。

## 二、宏观经济环境

### （一）总体形势【来源：财经网(北京)】

统计局发布的上半年的宏观经济数据显示，上半年我国 GDP 同比增长 7.6%，其中二季度增长 7.5%，增速有所放缓。

关于今年以来的经济形势，大体可以用总体平稳、错综复杂来概括。就总体平稳而言，具体表现在七个方面。

一是经济保持平稳增长，内需拉动作用比较强。初步核算，上半年国内生产总值同比增长 7.6%，处于年度预期的合理区间。社会消费品零售总额增长 12.7%，特别是一些新的消费方式表现出巨大活力，比如，网络零售额增长 80%。固定资产投资增长 20.1%，其中民间投资增长 23.4%，占比达到 63.7%。

二是价格总水平基本稳定，重要商品供应充足。上半年居民消费价格同比上

涨 2.4%，也控制在年度预期目标范围内。

三是就业形势总体平稳，农民收入增长继续快于城镇居民。上半年，在经济增长有所放缓的情况下，城镇就业保持了总体良好的态势。全国城镇新增就业 725 万人，完成了全年目标的 80.6%。外出农民工达到 1.7 亿人，同比增加了 444 万人。农村居民人均现金收入实际增长 9.2%，高于城镇居民 2.7 个百分点，差距继续缩小。

四是夏季粮油再获丰收，农业生产继续向好。全国夏粮总产量达到 2638 亿斤，比上年增加 39 亿斤，冬小麦连续第十年增产。早稻、中晚稻、玉米等在大田作物长势良好，丰收有望。

五是服务业发展继续加快，结构调整积极推进。第三产业增加值增长 8.3%，占国内生产总值的比重达到 45.3%，比去年年底提高 0.7 个百分点。高技术产业增加值同比增长 11.6%，比全部工业高 2.3 个百分点。化解产能过剩工作积极推进。节能减排取得新成效，单位 GDP 能耗同比下降 3.4%，化学需氧量等排放量同比继续减少。

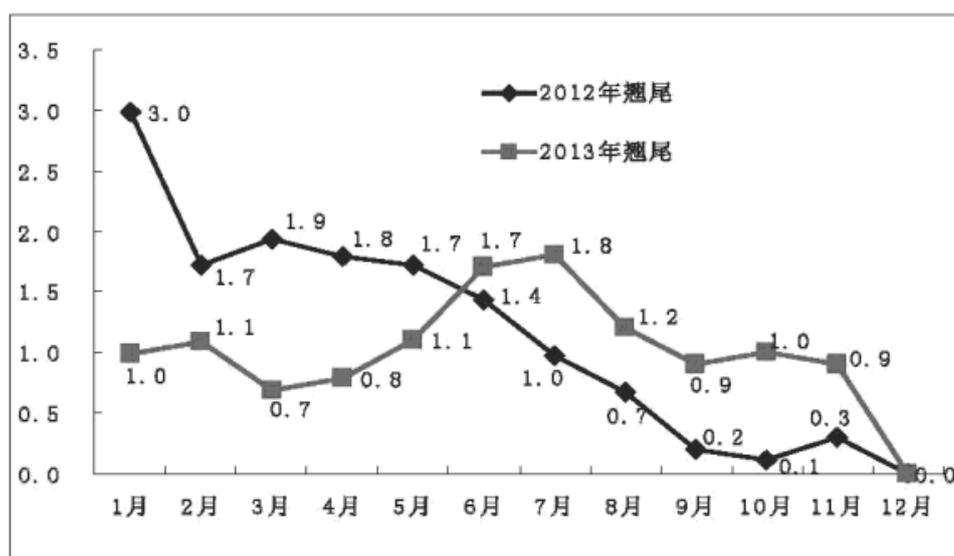
六是简政放权取得积极进展，改革开放力度进一步加大。机构改革和职能转变有序推进，取消和下放了 165 项行政审批事项。在财税、金融、资源性产品价格、铁路等领域改革取得突破性进展。

七是基本公共服务继续改善，社会事业得到加强。义务教育学校标准化建设和农村贫困地区高等教育定向招生人数增加，教育均衡发展迈出新步伐。城乡低保对象基本生活得到较好保障。保障性安居工程建设积极推进，上半年基本建成 236 万套，新开工 440 万套，完成全年任务的 70%。稳妥应对 H7N9 禽流感公共卫生事件。芦山地震灾后恢复重建有序展开。

总的来看，今年以来，经济增速、物价涨幅、就业形势保持了“稳”，调结构、促改革、惠民生取得了“进”，积极变化和有利因素在增多，实现了稳中有进、平稳开局，成绩来之不易，为经济持续健康发展创造了有利条件。

## （二）2013 年我国宏观经济的基本面分析【来源：中国发展观察】

图1：2012年与2013年CPI翘尾走势比较



资料来源：国家统计局。

#### (1)2013年我国宏观经济面临的主要问题

从长期看，我国经济存在的主要问题是结构问题，包括城乡结构问题、地区结构问题、收入分配结构问题、投资消费结构问题、产业结构问题等等。结构性问题从广义上讲是制度层面的问题，从狭义上讲则是价格层面的问题。如果不通过改革完善制度，理顺定价机制（尤其是土地、资源、能源、资金、外汇等生产要素的定价机制），仅仅依靠行政命令和短期政策，是无法解决我国经济长期存在的结构性问题的。从这个意义上讲，解决结构性问题将是一个长期的过程。

从短期看，我国经济存在的主要问题是总量问题，即总需求和总供给之间的匹配问题。从过去一年工业品出厂价格（PPI）持续负增长、制造业投资增速持续下滑来看，总量问题依然是产能相对过剩、需求相对不足的问题。因此，2013年政府的首要任务仍然是稳增长，即通过适度扩大总需求，以使之尽快与总供给（实际产能）相匹配。根据定义，经济中的总需求通常指名义总需求，它在数量上等于货币供应量与货币流通速度的乘积。由于货币流通速度通常保持稳定，因此，适度扩张总需求在政策操作上等同于适度提高货币供应量增速。

(2)CPI 涨幅将会有所扩大，但物价全面性上涨压力不大

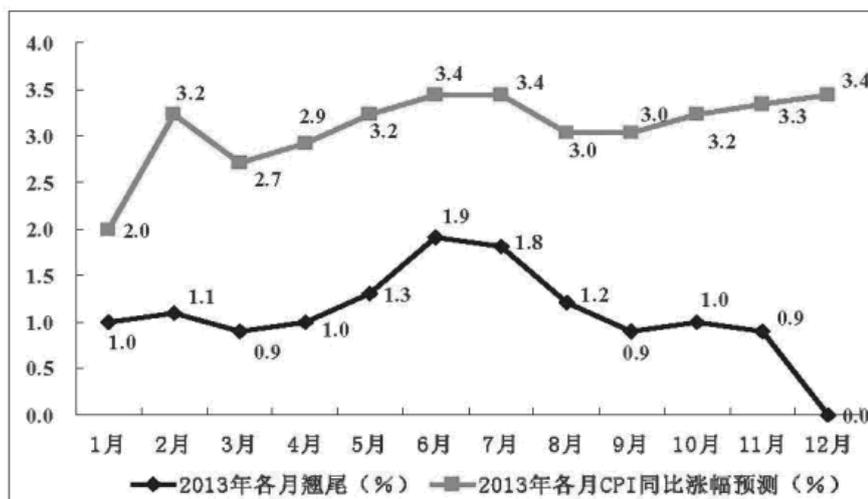
预计 2013 年物价将呈稳中趋升的平稳走势。与 2012 年相比，2013 年翘尾因素对物价的影响有所减弱，而且全年翘尾呈现前低一中高一后低的特点。根据 2012 年各月的 CPI 环比数据粗略计算，2013 年 CPI 同比涨幅受翘尾因素影响最强的月份是 6 月和 7 月，影响幅度分别为 1.7 个点和 1.8 个点。尽管 2013 年翘尾因素对物价的影响弱于 2012 年，但预计 2013 年的新涨价因素将明显强于 2012 年，各月 CPI 同比涨幅将围绕 3% 上下窄幅波动，全年涨幅大约在 3.2% 左右，较 2012 年提高 0.6 个百分点。

尽管我们判断 2013 年 CPI 涨幅高于 2012 年，但这并不意味着 2013 年我国物价将面临较大的通胀压力，理由是 2013 年 CPI 的上涨将主要体现为食品价格的结构性上涨，而非由流动性或输入性通胀推动的全面性物价上涨。

首先，我们认为 2013 年农民工工资涨幅将高于 2012 年，因此 2013 年食品价格涨幅也将高于 2012 年。从最近几年的情况看，农民工工资上涨已成为推动 CPI 结构性上涨（即食品价格上涨）的最为重要的因素。2012 年 CPI 涨幅之所以明显回落，很大程度上是因为 2012 年农民工工资涨幅（同比上涨 11.5%）较 2011 年（同比上涨 14.4%）明显回落，食品价格涨幅明显缩小所致（2012 食品价格同比上涨 4.8%，涨幅较

2011 年回落 7 个百分点）。考虑到我国劳动人口在 2012 年已首次出现绝对额负增长，而且 2013 年产能过剩问题相比 2012 年将会有

图2：2013年各月CPI涨幅预测



资料来源：国家统计局。

较明显的改善，因此，我们判断 2013 年农民工工资涨幅将出现回升。如果 2013 年农民工工资涨幅由 2012 年的 11.5% 回升至 13%，那么 2013 年食品价格涨幅将很可能因此被推高至 6.5% 左右，假设 2013 年非食品价格涨幅与 2012 年持平，那么全年 CPI 涨幅大致在 3.2% 左右。

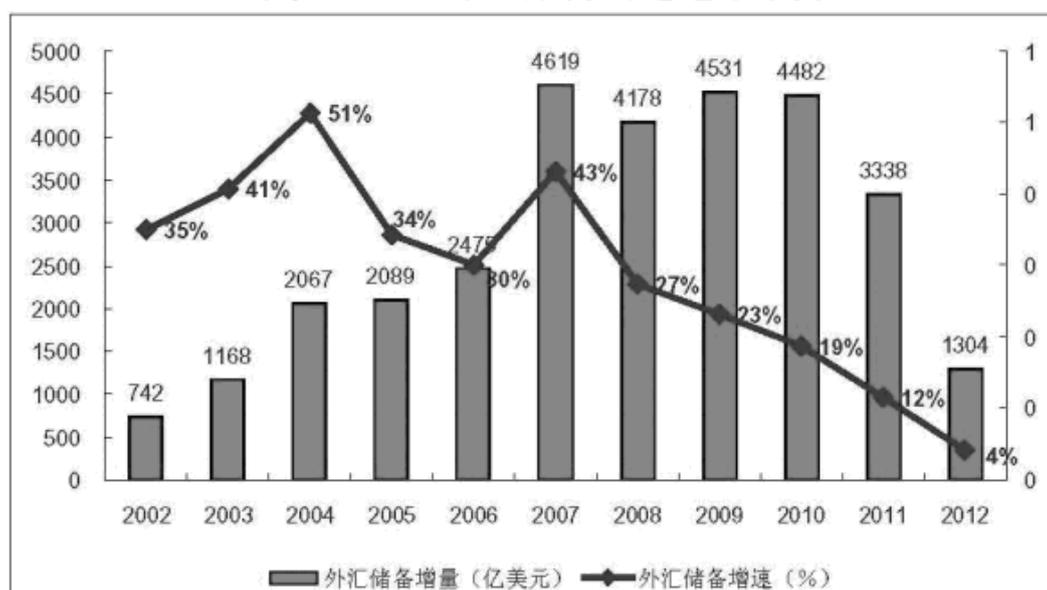
其次，2013 年因流动性过量增长而出现物价全面性上涨的可能性不大。之所以做出这样的判断，主要基于两点理由：一是国务院已将 2013 年广义货币 M2 增速的调控目标设定为 13%，低于 2012 年的货币增速 0.8 个百分点，因此，2013 年货币供应量出现超预期增长的可能性不大。二是我国宏观经济的总量矛盾在 2013 年将依然体现为总需求相对不足与产能相对过剩的矛盾，因此，2013 年因流动性（货币）过量增长而导致物价全面性上涨的压力不大。

第三，发达经济体货币宽松≠我国输入性通胀压力增大。当前美国、欧元区和日本央行都在执行超宽松的货币政策，很多人由此推断，2013 年中国经济将面临较大的输入性通胀压力。对于这种观点，笔者持否定态度，理由如下：（1）当前美国、欧元区和日本央行之所以执行超宽松的货币政策，主要目的是为了应对各自经济体内普遍存在的通货紧缩倾向和流动性陷阱问题，其政策外溢的可能性不大。（2）国际大宗商品价格是由全球美元储备增速（等价于全球美元供应量增速）以及全球大宗商品供给能力决定的，而不是由国际货币发行国的货币政策决定的。换句话说，在全球大宗商品供给保持相对稳定的情况下，决定国际大宗商品价格水平的因素不是美联储、欧洲央行和日本央行的货币政策，而是世界各国（尤其是包括中国在内的高外汇储备国）的外汇储备政策。2008 年全球金融危机爆发后，发达经济体几乎无一例外都出现了比较严重的主权债务问题，这促使包括中国在内的高外汇储备持有国纷纷调整其外汇储备政策，通过扩大对外投资、本币升值及其他降低国际收支顺差的措施，减少外汇储备的存量和增量。因此可以预期，未来几年全球外汇储备增速（或者说全球美元供应量增速）将保持在低位，国际大宗商品价格上涨的压力不大。（3）目前人民币汇率已趋近均衡汇率水平，即使将来面临较大的输入性通胀压力，我们完全可以借助人民币汇率的自动

调整（即人民币即时小幅升值）而不是通过国内物价的上涨来消化。

综合上述分析可得出如下结论：尽管 2013 年 CPI 涨幅将会比 2012 年有所扩大，但涨幅扩大的动力主要来自食品价格的结构性上涨，而非由流动性（货币）或由输入性通胀推动的全面性物价上涨。

图3：我国外汇储备增速逐年下降



资料来源：Wind数据库。

### (3)2013 年固定资产投资增速可能小幅回升至 23%左右的水平

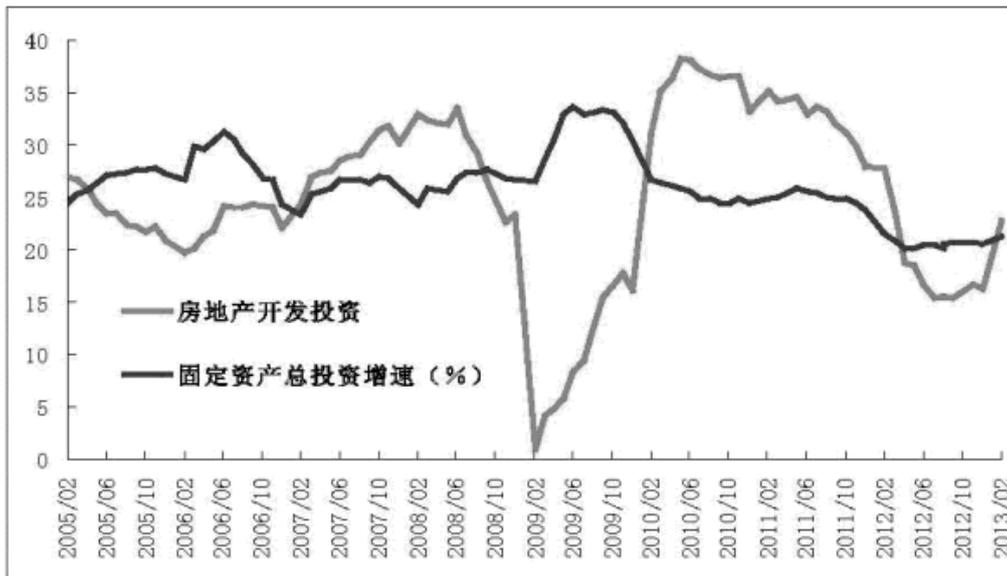
我国固定资产投资主要包括三大块：一是制造业投资，约占固定资产总投资的 34%。二是房地产开发投资，约占固定资产总投资的 20%。三是基础设施投资，约占固定资产总投资的 21%。

首先看房地产投资。从 2010 年 3 季度初至 2012 年 3 季度末，国内房地产投资增速一直处于回落状态，由最高 38% 以上的增速水平大幅回落至最低 15.4% 的增速水平。从 2012 年 4 季度起，房地产投资增速开始企稳反弹，至今年 1~2 月，房地产投资增速已回升至 22.8% 的较高水平。2013 年 2 月，房地产调控新国五条出台，除继续强化抑制投资、投机性需求的相关政策外，一个很大的变化是开始强调增加房屋的供给，尤其是普通商品房及其用地的供给。由此可推断，2013

年房地产投资增速很可能会加速回升。目前阻碍房地产投资增速回升的主要因素是资金，因此，有理由相信，管理层将在 2013 年针对房地产企业的融资政策做出较大调整。预计全年房地产投资很可能回升至 25% 以上的增速水平。

其次看制造业投资。制造业投资目前占国内固定资产投资的比重最高，因此，制造业投资走向对于固定资产总投资走向有着举足轻重的风向标作用。自 2011 年 3 季度起至今，制造业投资增速一直处于回落状态，目前已从最高 32% 以上的增速水平回落至 17% 的较低增速水平。虽然目前工业企业利润增速已出现反弹，但由于产能过剩问题依然严重，PPI 尚未完全转正，因此，预计制造业投资增速还将继续下滑一段时间。考虑到 PPI 至少要到 2013 年 2 季度才能完全转正，因此，预计制造业投资增速很可能要到 2013 年下半年才会企稳回升。2013 年制造业投资能否有超预期的表现，主要取决于今年货币信贷政策的宽松程度。依目前情况看，2013 年制造业投资增速超过固定资产总投资增速的可能性不大。预计全年制造业投资增速在 18% 左右。

图 4：房地产投资增速和固定资产总投资增速比较



资料来源：Wind数据库。

基础设施投资受各级政府的投资意愿和融资能力的影响较大。2009年2季度初至2012年1季度末，基础设施投资一直处于回落状态，由最高50.9%的增速水平回落至接近于零的增速水平。基础设施投资增速自2012年2季度起开始企稳回升，至今年1~2月，已回升至23.2%的较高水平。考虑到2013年是政府换届年，地方政府投资冲动强烈，再加上2013年中央代地方发债规模增加到3500亿元，各地环保投资也将出现较大幅度增长，因此有理由相信，2013年基础设施投资增速将继续反弹。但考虑到地方政府融资平台的融资能力受到中央政府管控，因此今年基础设施投资尽管会继续反弹，但恐难有超预期的表现。预计全年基础设施投资增速可能回升至20%~25%之间的增速水平。

总体上看，目前阻碍固定资产投资名义增速回升的主要因素有两项：一是工业企业产能过剩压力依然较大，PPI转正以及制造业企业盈利能力得到修复尚需时日，由此将压制制造业投资增速的反弹；二是2013年央行的货币政策基调总体为中性偏紧，固定资产投资资金来源大幅改善的可能性不大。2013年，两大领域的固定资产投资可能成为亮点：一是房地产投资可能会因融资渠道的大范围解禁而快速回升；二是基础设施投资领域的环保投资可能因环境问题的日益突出而出现爆发性增长。由此，我们判断2013年固定资产投资增速可能会小幅回升至23%左右的增速水平，但出现超预期增长的可能性不大。

#### (4) 预计2013年消费的名义增速和实际增速都将小幅回落

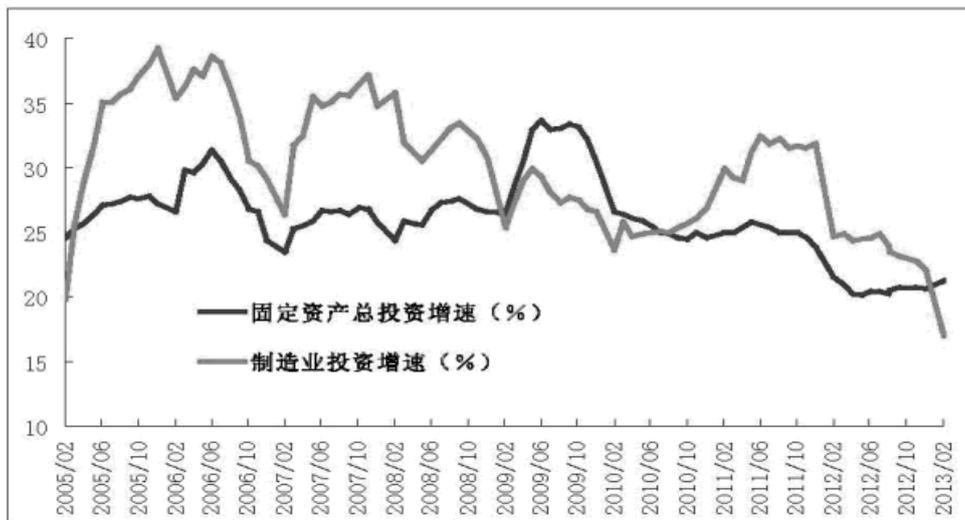
影响消费增速变动的因素主要包括：城乡居民可支配收入增速的变化、国家消费政策的调整以及物价的涨跌。2012年，社会消费品零售总额同比增长14.3%，增速较2011年回落2.8个百分点；扣除价格因素，实际增长12.1%，增速较2011年提高0.5个百分点。2012年消费名义增速和实际增速出现反向变化，就是在上述三大影响因素的综合作用下形成的结果。

2012年，无论是农村居民现金收入增速还是城镇居民可支配收入增速均超过了7.8%的GDP增速。其中，农村居民现金收入实际增长10.7%，增速较2011年回落0.7个百分点；城镇居民可支配收入实际增长9.6%，增速较2011年回升1.2个百分点。尽管当年农村居民收入增速有所下降，但是占总消费86.7%的城镇居

民的收入增速却实现了 1.2 个百分点的增长，这是 2012 年社会消费品零售总额实际增速之所以小幅回升的一个主要原因。从价格变动情况看，2012 年商品零售价格同比上涨 2%，涨幅较 2011 年回落 2.9 个百分点，结果带动 2012 年社会消费品零售总额名义增速较 2011 年回落了 2.8 个百分点。另外，由于家电以旧换新政策在 2011 年年底退出，结果对 2012 年社会消费品零售总额名义增速和实际增速都形成了一定压制。

2013 年，利好消费增长的积极因素包括：（1）房地产和汽车销售数据很可能继续保持上升势头，从而有利于带动相关消费的增长；（2）2013 年中央财政预算赤字较上年明显提高，而且财政资金将更多投向民生领域，从而有利于居民消费的增长。与此同时，也存在不少压制消费增长的消极因素：（1）目前无论是城镇居民可支配收入增速还是农村居民现金收入增速，都已大幅超过 GDP 增速，其进一步提升的空间有限。（2）2013 年家电下乡政策、家电节能补贴政策将相继退出，从而会对消费增速（包括名义增速和实际增速）形成一定压制。（3）中央最近出台了一系列限制三公消费的规定，这在客观上将压低今年的政府消费。总之，2013 年的消费形势不容乐观，预计全年社会消费品零售额名义增速很可能回落至 12% 左右，而实际增速很可能回落至 10% 以下。

图5：制造业投资增速和固定资产总投资增速比较



资料来源：Wind 数据库。

(5)2013 年的出口形势较去年有所改观

受欧、美、日债务问题影响，2012 年我国出口增速由 2011 年的 20.3% 回落至 7.9%。2013 年，随着债务危机国各项救助机制的基本就位，欧洲经济可能会逐步企稳；日本由于启动了超宽松的货币政策，2013 年经济也可能出现一定恢复；另外，目前东盟、印度、巴西、俄罗斯等新兴经济体的通胀压力大多得到缓解，因此，2013 年上述国家的经济政策很可能会适度放松，从而有利于我国对这些新兴经济体的出口。2013 年经济最不确定的是美国，由于面临自动减赤压力，因此有可能影响其今年的经济复苏步伐。综合考虑，预计 2013 年我国的出口形势将会有所改观，全年出口增速回升至 10% 以上的概率较大。

(6)预计 2013 年我国经济有望实现 8.2% 左右的增长

综合考虑 2013 年的投资、消费和出口形势，预计 2013 年我国经济增速有望实现 8.2% 左右的增长。其中，预计消费将拉动 GDP 实现 3.9 个百分点的增长，投资将拉动 GDP 实现 4.1 个百分点的增长，货物和服务净出口有望拉动 GDP 实现 0.2 个百分点的增长。（范建军 作者单位：国务院发展研究中心）

### 三、行业环境

2013 年，受实体经济运行、货币政策调控和金融脱媒深化等因素综合影响，商业银行仍将面临多方面的经营压力。行业整体景气度将继续下行，净利润增速可能下降到 7%~8%。

#### 2013 年商业银行整体景气度

信贷投放规模适度增长，贷款收益率下行中趋稳

2013 年，随着经济增长企稳回升，信贷需求将平稳增长。中央经济工作会议明确指出“要适当扩大社会融资总规模，保持贷款适度增加”。预计 2013 年新增人民币贷款 9 万亿~9.5 万亿元，较 2012 年有所增加。

首先，新一届政府上任将催生新的投资计划，固定资产投资的换届效应仍可能出现，推进城镇化的政策导向将进一步扩大城市基础设施建设投资。2012 年 9

月份以来，发改委已批复总投资规模超 7000 亿元的 25 项城市轨道交通建设规划与涉及公路建设、港口航道改造等 30 个基建项目。预计 2013 年投资增速将有所提高，从而产生大量的信贷需求。

其次，经济运行将稳中略好，收入分配改革方案也即将出台，居民收入增速有望平稳增长，加之扩内需的各项政策有利于稳定消费信心、持续促进消费，2013 年消费增速将稳中有升，从而带动相关贷款需求增加。

第三，对小企业、三农、战略新兴产业等国家重点支持领域的信贷支持进一步加强，也将有利于信贷增长。

第四，刚性需求的持续释放仍将让房地产市场回暖的趋势在 2013 年得以延续，住房成交量有望平稳回升，房地产相关贷款需求适度增加。

鉴于经济增长小幅回升条件下信贷需求较为平稳、稳健，银行总体信贷环境不会过于宽松，2013 年总体信贷供需形势可能趋紧。受贷款重定价因素的影响，预计贷款收益率将继续下行。但随着重定价完成，商业银行新发放贷款的收益率有望逐渐趋稳。若利率市场化进一步推进、贷款利率下浮幅度进一步扩大，贷款收益率也有进一步持续下降的可能。

存款增速基本持平，存款成本率继续高企

尽管出口难以实现快速增长，但中国经济增速小幅回升会对 FDI 增长有利，短期资本流入也可能增加，预计 2013 年新增外汇占款规模将大幅增加。银行持有企业发行的债券也会创造存款。2002 年初银行持有的企业债券余额仅有 1 万多亿元，到 2012 年 6 月末则上升到了 6 万多亿元。在鼓励发展直接融资、企业发债成本较低的情况下，银行持有企业债券会进入快速扩张时期。综合考虑贷款、外汇占款和银行持有的企业债券三方面主要因素，预计 2013 年新增人民币存款约 13 万亿元，存款余额增速则在 14.2% 左右，与 2012 年末基本持平或略有提高。但考虑到存贷比依然偏高，股市恢复性行情等对存款有分流作用，存款的市场竞争依然激烈。

在经济增速小幅回升、企业盈利预期转好、经济活跃程度提高的情况下，企

业将倾向于增加活期存款的持有量。受资本市场改革创新、上市企业经营向好的影响，股市有可能迎来阶段性上涨行情，居民户也将倾向于持有活期存款，活期存款占比将有所上升。鉴于部分银行依然面临较大的存款压力，存款市场竞争依然较为激烈，存款成本率将维持高位。

资产质量不会显著恶化但仍有反弹可能

虽然我国商业银行能够经受住经济周期的考验，资产质量大幅度恶化的系统性风险很小，但 2013 年不良资产余额仍有可能继续有所增加。预计全年不良贷款余额增长在 700 亿元~900 亿元左右，不良贷款率将基本保持在 2012 年末水平，全年维持“一升一平”的格局。

从宏观层面看，银行不良资产见底的时间往往要滞后于经济增速见底 3~6 个月。基本可以判断我国经济增速已经于 2012 年三季度见底，据此推断 2013 年上半年可能是不良资产继续有所暴露并初步见底的时间。从银行的角度看，如果按照 80%的不良转化率来处理 2012 年上半年生成的逾期贷款，会使得多数上市银行的不良率提高 0.1~0.2 个百分点。从企业财务状况看，与银行贷款质量有关的企业经营指标尚没有明显好转的迹象。目前企业盈利和现金流对贷款利息的覆盖能力处于近年来的低位，仅与 2008 年大体相当。

虽然宏观经济走势会趋于平稳，但受外需冲击较大的小企业和部分产能过剩问题突出行业的企业在短期内仍无法摆脱经营的困境，其资产质量走势仍是影响银行业不良贷款的最关键因素，仍值得关注。

一是沿海地区外向型小企业不良贷款仍可能惯性走高。由于其他地区小企业主要面向国内市场，因此沿海地区小企业经营困难的问题向内陆扩散的可能性较小。

二是少数行业贷款问题仍有隐忧。除钢贸行业不良贷款已明显暴露，光伏、航运和造船等行业贷款在 2012 年大多还处于关注类区间，在整合过程中产生不良资产的可能性较大，应成为 2013 年银行重点关注的潜在风险点。

商业银行盈利增速可能回落到一位数

受实体经济运行、货币政策调控和金融脱媒发展等因素的滞后作用和综合影响，预计商业银行生息资产增势平稳，净息差有所收窄，不良资产仍存在反弹可能，预计 2013 年上市银行净利润的增速可能下降到 8.5%左右（如表 1 所示）。

第一，生息资产温和增长，对利润增长贡献度有所下降。信贷投放规模虽略有增加，但增速会略有放缓，预计 2013 年全年新增人民币贷款约为 9 万亿~9.5 万亿，增速则为 14.3%~15%；对影子银行的监管将加强，成为影响同业资产继续快速增长的重要因素；跨境资金流动和外汇占款增长的新变化有利于银行存款增长并对生息资产的稳步增长起到支撑作用；债券资产将稳定增长。基于信贷投放约 9 万亿元的假设，2013 年生息资产平均余额增速对上市银行利润增长的贡献度约为 15%，比 2012 年全年 17%（预计数）的水平继续下降，但仍是驱动银行盈利增长的最主要因素。

第二，净息差持续小幅走低。由于占银行存款 40%以上的活期存款的基准利率降低幅度较小，因此 2012 年对称性降息也会导致银行净息差收窄；贷款重新定价的速度要慢于存款重新定价的速度，基准利率降低对银行息差的收窄效果往往在第二年的一季度才会充分体现；大型银行的贷款重新定价过程偏慢，由于大型银行的市场份额较大，其较慢的贷款重新定价速度导致银行业整体净息差收窄的速度较慢，2012 年降息对净息差的压缩效果可能在 2013 年进一步显现。但考虑到 2013 年信贷供需形势处于“紧平衡”状态，净息差回落的压力相对温和。综合考虑以上因素，预计 2013 年银行净息差的回落幅度将有一定幅度的降低，下降幅度将在 15 个基点左右，并拉低上市银行利润增速 5 个百分点左右，从而构成银行净利润增速明显下降的最主要原因。

第三，拨备难以显著反哺利润。据估计，信用成本因素对银行利润增长的拉动作用，将从 2012 年 1 个百分点以上的正面因素，变为 2013 年 1 个百分点以上的负面因素。拨备的盈利调节功能弱化，是 2013 年银行净利润增速降至 10 年来最低水平的另一个重要原因。而拨备之所以已经很难释放，是因为不良贷款仍存在一定的反弹压力。

第四，手续费收入增速适度回升。2013年，商业银行手续费收入可能重新进入两位数增长区间，预计上市银行手续费收入对盈利增速的贡献度也将由2012年的-1个百分点左右转为2013年的2个百分点左右。

一是由于名义GDP增速有温和回升，社会商品交易总金额有所增加，相应带动银行手续费收入“水涨船高”。

二是2013年世界经济弱势复苏，出口增速有望有一定程度回升，而国内经济增长温和回升也会带动进口增速有所提高。这将带动国际结算类手续费收入增加。

三是随着管理层对银行中间业务收费项目和收费标准的逐步明确，2012年三季度上市银行手续费收入呈现企稳迹象。

四是2012年银行手续费收入的基数较低。但是银行刷卡手续费费率将平均下调23%~24%，可能使得上市银行净利润平均下降1个百分点左右。

第五，成本收入比有小幅反弹压力。由于营收增速下降至10%以下，而费用增长相对稳定，预计2013年上市银行的成本收入比将比2012年提高1个百分点以上至32.6%左右。预计成本收入比因素将拉低上市银行盈利增速1个百分点左右。随着中资银行战略转型的进一步推进，不论是从事零售理财、投资银行还是小企业贷款，成本费用的投入都必然显著增大，未来成本收入比温和反弹可能成为长期趋势。

#### 2013年商业银行经营面临的主要挑战和机遇

##### 2013年商业银行的经营管理可能面临的主要外部挑战

贷款增速略低于去年，信贷供求存在结构性矛盾。在稳健货币政策的总体基调和更加重视拓展多元化社会融资渠道的政策导向下，预计今年银行业人民币新增贷款增速在15%以下，略低于2012年的水平。同时，信贷供求在一定程度上仍存在结构性矛盾。大企业仍处在去杠杆化的过程中，信贷需求相对不足。中小企业和个人的信贷需求相对较旺，但银行信贷供给相对不足。融资平台和房地产资金需求较大，但按监管要求商业银行只能控制投放。

存款竞争依然激烈，存款成本维持高位。从中长期看，我国人口结构进一步老龄化，金融脱媒大势所趋且逐步提速，银行存款增速下降将成为长期趋势。年底年初，股票市场出现恢复性上涨态势，对银行存款的分流效果将更为显著。2012年存款利率上浮空间打开，随着各行经营转型的推进，定价策略将进一步分化，存款的价格竞争可能加剧。未来资本市场持续改革创新，第三方支付高速发展，移动支付方兴未艾，银行存款拓展将面临金融脱媒和技术脱媒的更加有力的挑战。

周期性冲击和结构性压力交织，资产质量仍有隐忧。考虑到不良资产见底的时间要滞后于经济增速见底的时间，今年上半年银行仍可能存在不良贷款总量有所增加的压力。我国劳动力成本优势趋弱，经济增长更为倚重内需，外贸增速处于低位，出口导向型、劳动密集型中小企业面临长期性经营压力，风险会从东部地区向中西部地区企业扩散进而传导至银行贷款。社会融资渠道拓宽，直接融资和互联网融资加速发展，银行优质的大型客户和小微客户均被分流、腹背受敌，资产质量承受压力，信用风险管理能力面临挑战。政府换届效应和城镇化效应的叠加，投资可能存在过热的隐患，从而给银行投入的配套资金带来潜在风险。

经营环境多方制约，中间业务快速增长受限。2013年我国经济名义增速（含GDP实际增速和社会物价增速）上升不多，社会经济交易总量的慢速增长将对银行支付结算类收入的增长构成总体制约。银行卡刷卡手续费率下调，直接对银行收入增长造成较为显著的冲击。影子银行监管加强，银行信托、理财等业务和一些创新类业务的发展将受到影响。

金融改革继续深入，降低银行盈利增速。中央经济工作会议提出，要有效降低社会融资成本，利率市场化可能继续深入推进，贷款利率下浮幅度可能扩大，长期、大额存款利率上浮空间可能进一步打开。作为利率市场化的配套措施，存款保险制度将会尽快实施，银行业准入门槛将会降低。随着上述金融改革措施的落实，银行竞争压力进一步加剧，经营成本进一步抬升。

2013年外部环境对商业银行经营管理的主要机遇

供求关系有所改善，有利于贷款合理定价。2013年，国内稳增长政策和政府换届效应促使投资增速逐步回升。“新四化”将推动中国经济稳定发展，为银行开辟新的信贷投放领域。企业经营态势逐步向好，对经济增长预期改观。消费仍将保持平稳增长。房地产市场回暖的态势仍可能继续。无论从宏、微观层面看，实体经济对银行信贷的需求比2012年会有扩大。在贷款供给适度增长的情况下，供求形势对银行稳定贷款利率和优化贷款结构较为有利。由于银行利润对息差变动的敏感度最高，因而2013年盈利增速不会再现2009年“量难补价、自由落体”的局面。

推动存款稳步增长的积极因素犹存。如前所述，在贷款派生、外汇占款、财政存款等方面因素的推动下，预计今年商业银行新增人民币存款约13万亿元，较去年明显扩大，增速比去年略有提高。中央经济工作会议提出优化存贷比监管指标，部分稳定性较强的同业存款可能纳入存款统计口径，有利于扩大存款基础、降低存贷比。

经济金融转型深化，新兴业务仍存发展机遇。在宏观政策拉动和收入分配制度改革的作用下，消费仍将保持平稳增长，全年社会消费品零售总额名义增速仍可能达到14%左右，银行消费信贷和支付结算等相关业务仍将保持较为良好的总体发展态势。社会融资规模适度扩大，金融市场改革创新深化，股票市场将出现阶段性行情，人民币进一步国际化，商业银行财富管理、投资银行、资产托管、资金存管、产品代销、衍生产品和跨境人民币业务等存在较大的发展空间。

运行环境稍有好转，银行资产质量不会显著恶化。从外部环境看，去年四季度以来，随着中央政府一系列稳增长政策出台和落实，经济增速趋于稳定，并出现向好的迹象。2013年经济增速有望小幅回升，达到8%左右。这决定了银行资产质量下行的压力逐步减轻，系统性风险总体可控。从银行内部看，当前我国银行业的经营状况良好、管理素质不断提升、跨周期发展能力不断增强，完全能够妥善应对考验、有效化解风险，保持平稳运行。

商业银行经营管理的对策建议

未来一个时期，我国经济增长方式进一步转变，利率市场化改革攻坚提速，金融脱媒迅速发展，行业监管趋于规范，给银行业带来诸多的挑战机遇和深远影响。商业银行的发展战略必须量身打造并动态优化，经营管理的理念、机制、流程、方法和技术必须切实更新，信贷结构、资产结构、客户结构、业务结构、收入结构和盈利结构必须加以转变，创新能力、定价能力、服务能力、风险管理能力、资源配置能力和成本控制能力必须显著增强。2013年商业银行经营管理应“多管齐下抢抓机遇、严控重点领域风险、优化降本增效机制、深入推进存量改革”。

顺应社会资金流动趋势，以合理成本争揽稳定存款

一是抓住居民和企业售汇意愿有所增强、资产“外币化”转向“本币化”的机遇，加大结售汇业务的拓展力度，积极拓展售汇所带来的新增人民币存款。

二是抓住存款活期化趋势，拓展各类低成本活期存款。

三是考虑到计算存贷比的存款口径可能有所扩大，积极争取更多稳定的同业存款。

四是加强本外币、境内外、离在岸、对公对私、银行与子公司、存款业务与债券承销等各种形式的业务联动，带动存款增长。

五是强化产品创新，进一步加强银行卡与网络、手机、电话等新兴支付渠道的对接，实现线上线下一体化，增加资金沉淀量。

六是优化客户分层管理，统一各类客户信息，继续推进精准营销，努力夯实存款发展的客户基础。

七是注重“开源吸存”，以资本市场脱媒资金、要素市场结算平台资金、政府机构财政事业资金、金融机构同业资金等为重要目标，拓宽资金吸纳源头和渠道。

八是积极加强主动负债管理，优化负债结构，通过灵活的主动负债弥补存款稳定性下降的影响。

九是切实加强存款成本控制。合理确定并动态调整不同存款的上浮或下浮幅度，优化FTP定价机制对存款发展的引导作用。

把握业务发展机遇，优化贷款投向结构，提高贷款定价能力

一是依托我国经济发展转型的总体部署，有序加大对城镇化、房地产、装备制造、战略新兴产业、消费升级、科技创新、现代服务业、文化产业等领域的信贷投入力度，同时对一些传统夕阳产业及时退出。

二是抓住中西部地区承接产业转移、基础设施投资仍有较大空间的机遇，将信贷资源适度向中西部地区倾斜。

三是有所为有所不为，以前瞻、战略的眼光看待小微企业贷款问题，进一步创新业务发展和风险管理的思路与方法，积极稳妥、精耕细作地发展好小微业务。

四是谨慎实施贷款利率下浮政策，通过客户结构调整和深化RAROC工具的应用，努力稳定贷款定价水平，保持并提高贷款收益率。对银行议价能力弱，综合效益偏低的部分大型企业采取相对谨慎的态度，尽量降低利率下浮贷款的占比，减少为抢规模而放弃收益的现象。

努力挖掘非信贷业务的发展机遇，提高其盈利贡献度

一是抓住资本市场改革创新和阶段性上行的机遇，积极发展资产管理、产品代销、资金融通、存管托管等相关业务。

二是在基准利率保持基本稳定的情况下，可以考虑适度增加对中长期债券的投资。

三是顺应我国消费增速和消费比重趋升的方向，继续大力发展支付结算和银行卡类中间业务。

四是继续研究挖掘收费业务潜力，适时推出新的合理收费项目。

五是加强对基层的分类指导，加大对中间业务总体发展情况和重点业务品种的考核力度。

创新思路、流程和技术，持续提升人性化服务的质量

一是优化各相关业务系统，整合客户信息，在系统掌握客户偏好的基础上为其提供一站式、定制化、增值型、推送式服务。

二是加强与各类大型服务企业的合作，为客户提供交叉、互补式的服务，共同全面满足客户需求。

三是依托互联网、移动互联网渠道，深化信息技术应用，为客户提供更加贴身、便捷的服务。

四是学习大卖场、连锁餐饮、电商平台等其他服务企业好的做法和经验，持续优化客户服务体验。

五是持续梳理、动态优化关键服务链，消除服务断点，优化服务流程，提高服务效率。

六是通过存量挖潜和持续培训，有效增加各类服务人员的数量、提升服务水平，有效、专业地引导客户和开展服务。

以战略为导向建设降本增效的长效机制

一是实施战略性成本管理，从源头上把控成本。做任何重大的成本支出决策之前，首先以发展战略为准绳进行评判。

二是完善有利于节约成本的激励机制。在信息不对称的情况下，应该建立更加激励相容的成本控制机制，让成本使用者（信息最充分的人）有动力去最高效地花钱。

三是对于成本投入要有“容忍度”、“宽限期”。允许有战略投入期，培育、呵护转型业务的“幼苗”开花结果。

强化重点领域风险管控，确保资产质量安全

继续密切关注小企业、钢贸、光伏、个人经营性贷款、政府融资平台等领域和重点企业的经营情况，全面深入开展存量资产排查，对可能出现逾期或不良的信贷业务提前制定防控措施。同时高度重视理财、托管、投行、离岸等表外业务，特别是承兑汇票、信用证等表外授信业务的风险管理，尽快完善相关制度和工具。进一步加强减退加固工作。着力加大对逾期贷款的集中处理和清缴力度。对部分地方政府盲目投资的潜在风险予以关注。

切实优化体制机制，重点推进存量改革

坚持“战略链接”和“责权利”统一的原则把改革推向深水区，提高业务经营、资源配置和绩效激励的效率。

一是加快相关业务的利润中心建设步伐，特别是要推动经营管理机制的切实转变，实施差异化、市场化的运作、管理和考核机制，调动其积极主动性，充分释放“改革红利”。

二是强化条线运作管理功能，打造有上下贯通、利于战略传导和转型发展的机制。加强条线对人、财、物的管理权；积极稳妥地加强条线上级对下级的人员管理、资源配置、绩效考核话语权。

三是实施存量挖潜，向存量要资源、要效益。推动架构、人员、费用等存量资源的优化和释放，有效增加市场营销力量。

四是健全加强板块内和板块间联动机制，提升业务发展和金融创新的效率。探索建立板块间联动机制，进一步优化信息沟通和反馈机制。探索建立条线之间的利益分配机制，对于涉及跨条线服务的客户和产品，合理设置分润规则，健全交叉销售和推荐业务的奖励机制。

#### 四、被评估单位竞争优势分析

漳州农商银行是漳州“本土银行”，现有 1 个营业部、27 家支行。近年来，秉承稳健经营、改革创新并重的宗旨，各项事业兴盛发展，先后被评为“全国巾帼文明岗”、“全国青年文明号”、“省级文明单位”，2007 年以来连续被漳州市委、市政府授予“纳税大户”荣誉称号，对地方财政的贡献度不断提高。

漳州农商银行着力打造“家银行 心服务”品牌，构建“社区银行+小微银行+精品银行+服务银行”，为“三农”、中小微企业量身定制高效、便捷的金融产品和服务。近两年，进一步扩大经营地域，目前已在台商投资区、漳浦、龙海设立支行，同时，加快跨区组建村镇银行的步伐，为漳州发展、海西建设提供更优质、更完善的金融服务。

“中小、小微”的市场定位以及决策链条短、“快、灵、活”的核心竞争优势更具准备金率要求、税收优惠等优势使得作为架构在农村与城市之间的金融服务桥梁的漳州农商银行具有较显著的竞争优势。

## 五、被评估单位相关风险分析

国务院总理李克强 6 月 19 日主持召开国务院常务会议，研究部署金融支持经济结构调整和转型升级的政策措施，明确引导信贷资金支持实体经济、加大向“三农”和小微企业信贷倾斜、助推消费升级和推动民间资本进入等八项政策措施，这些措施发出了银行业支持经济结构调整和转型升级的新信号。

应该看到改革助推金融市场发展，也但应该看到银行业寡头垄断的市场结构同样会被打破，金融市场竞争趋于激烈是一个可预见的事实。作为金融机构的漳州农村商业银行股份公司尽管定位于中小、小微具有区域性强、决策链短而具有较高响应度快速跟进市场变化优势的同时，其抗风险、与同业竞争能力的提高还有一段路要走。

## 六、收益法评估假设

### （一）、评估特殊性假设与限制条件

1、假定被评估单位的业务目前是并将保持持续经营状态；现有经营范围不发生重大变化，现有业务的开展和经营不会因未来经营战略的调整以及宏观政策等的变化而发生重大改变。

2、企业每年均投入一定的研发、设备更新费用以保证生产经营正常运行；本次评估是在企业能通过不断自我补偿和更新，使企业持续经营下去，并保证其获利能力的基本假设下进行。

3、从 2013 年 09 月 30 日至 2018 年 12 月 31 日的预测中所采用的会计政策与被评估单位以往各年及撰写本报告时所采用的会计政策在所有重大方面一致；

4、假定目前行业的产业政策及现有法律环境未发生重大变化；

5、公司业务未来的发展与现时制定的发展战略、经营方针和经营方式基本保持不变，公司的生产经营计划、项目开发进度如期实现，无重大变化；

6、未来的营业收入能基本按计划回款，不会出现重大的坏账情况；

### （二）、一般性假设和限制性条件

1、对于本评估报告中被评估资产的法律描述或法律事项（包括其权属或负担性限制），我公司按准则要求进行一般性的调查。除在工作报告中已有揭示以外，假定评估过程中所评资产的权属为良好的和可在市场上进行交易的；同时也不涉及任何留置权、地役权，没有受侵犯或无其他负担性限制的；

（2）对于本评估报告中全部或部分价值评估结论所依据而由被评估单位及其他各方提供的信息资料，我公司在进行审慎分析基础上，认为所提供信息资料来源是可靠的和适当的；

（3）经核查本评估报告中价值估算所依据的资产使用方式所需由有关地方、国家政府机构、团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律性或行政性授权文件于评估基准日时均在有效期内正常合规使用，假定该等证照有效期满可以随时更新或换发；

（4）除在评估报告中已有揭示以外，假定被评估单位已完全遵守现行的国家及地方性相关的法律、法规；

（5）我公司对市场情况的变化不承担任何责任，亦没有义务就基准日后发生的事项或情况修正我们的评估报告；

（6）本评估报告中对价值的估算是依据被评估单位于 2013 年 9 月 30 日已有的财务结构做出的，并假设在未来收益年期将保持该财务结构不变；

（7）假定被评估单位负责地履行资产所有者的义务并称职地对有关资产实行了有效的管理；

（8）除非在此之前委托方与我公司已达成有关协议，我公司任何签署本工作报告的人员或与此次评估报告有关人员均不得被要求因本评估报告而提供进一步的咨询、提供证词、或出席法庭或其他法律诉讼过程中的聆讯；

（10）我们对价值的估算是根据 2013 年 9 月 30 日本地货币购买力做出的；

（11）假设被评估单位对所有有关的资产所做的一切改良是遵守所有相关法律条款和有关上级主管机构在其他法律、规划或工程方面的规定的；

（12）本评估报告中对前述委估资产价值的分析只适用于评估报告中所陈述

的特定使用方式。其中任何组成部分资产的个别价值将不得单独使用，不适用于其他任何用途，并不得与其他评估报告混用；

(14) 本评估报告中的估算是假定所有重要的及潜在的可能影响价值分析的因素都已由委托方或被评估单位向我们充分揭示的前提下做出的；

(15) 除了工作报告中有关说明，现行税法将不发生重大变化，应付税款的税率将按现行税率保持不变，所有适用的法规都将得到遵循；

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；

(16) 国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化；国家的宏观经济形势不会出现恶化；

(17) 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；

(18) 无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

(19) 不考虑通货膨胀因素。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

## 七、盈利预测的介绍及其分析

根据《评估准则》的有关规定，被评估单位未来经营状况和收益状况的预测系由被评估单位提供的，评估机构对被评估单位提供的未来经营状况和收益状况的预测资料进行分析和判断，必要时再作出相应调整。

现将被评估单位提供的未来年期资产状况经营成果的预测数据介绍如下：

(一) 资产状况预测（单位：人民币万元）

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
<b>资产</b>							
1	现金及存放中央银行款项	226,766	272,119	326,543	391,851	470,222	564,266
2	存放境外监管机构						
3	存放同业及其他金融机构款项	251,343	315,884	397,131	491,859	609,940	757,006

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
4	拆出资金	131	131	131	131	131	131
5	外币业务适用税率不同的影响						
6	衍生金融资产						
7	买入返售金融资产						
8	应收利息	32	32	32	32	32	32
9	发放贷款及垫款，净额	562,552	701,959	876,686	1,090,946	1,358,872	1,693,713
	证券投资						
10	可供出售金融资产						
11	持有至到期投资						
12	长期股权投资	6,889	6,889	6,889	6,889	6,889	6,889
13	投资性房地产						
14	固定资产	5,104	5,359	5,627	5,909	6,204	6,514
15	长期待摊费用						
16	递延所得税资产						
17	其他资产	3,197	3,363	3,363	3,363	3,363	3,363
<b>资产总计</b>		<b>1,056,013</b>	<b>1,305,736</b>	<b>1,616,402</b>	<b>1,990,979</b>	<b>2,455,652</b>	<b>3,031,913</b>
<b>负债</b>							
18	同业及其他金融机构存放款项	4,288	4,717	5,189	5,708	6,278	6,906
19	拆入资金						
20	交易性金融负债						
21	衍生金融负债						
22	卖出回购金融资产款						
23	吸收存款	869,780	1,100,202	1,389,589	1,744,206	2,182,514	2,726,696
24	存入保证金						
25	应付职工薪酬	5,398	6,477	7,773	9,327	11,192	13,431
26	应交税费	2,875	2,582	3,653	2,580	2,518	2,998
27	应付利息	6,967	8,561	10,529	12,961	15,971	19,700
28	递延所得税负债						
29	其他负债	221	254	292	336	387	445
<b>负债总计</b>		<b>889,529</b>	<b>1,122,793</b>	<b>1,417,025</b>	<b>1,775,118</b>	<b>2,218,861</b>	<b>2,770,176</b>
<b>所有者权益</b>							
30	实收资本	81,120	97,344	116,813	140,175	168,210	201,853
31	资本公积	29,674	21,562	11,827	146	146	146
32	盈余公积	8,902	10,731	12,587	14,962	18,002	21,634
33	一般风险准备	11,970	13,800	15,656	18,031	21,071	24,703
34	未分配利润	28,925	34,516	38,675	45,081	40,403	34,836
35	外币报表折算差额						
<b>所有者权益总计</b>		<b>160,591</b>	<b>177,953</b>	<b>195,558</b>	<b>218,396</b>	<b>247,833</b>	<b>283,171</b>
<b>负债及所有者权益总计</b>		<b>1,050,119</b>	<b>1,300,746</b>	<b>1,612,583</b>	<b>1,993,514</b>	<b>2,466,694</b>	<b>3,053,348</b>

(二) 利润表项目数据预测 (单位: 人民币万元)

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
一	<b>营业收入</b>	<b>51,772</b>	<b>56,016</b>	<b>65,824</b>	<b>72,961</b>	<b>87,229</b>	<b>104,790</b>
	利息收入	64,180	74,810	89,209	101,979	123,343	149,718
	利息支出	13,289	19,791	24,369	30,041	37,079	45,826
	利息净收入	50,892	55,020	64,841	71,938	86,264	103,893
	外币业务适用税率不同的影响	1,136	1,347	1,440	1,617	1,737	1,901
	手续费及佣金支出	271	351	457	594	772	1,004
	手续费及佣金净收入	865	996	983	1,023	965	897
	投资收益	15					
	公允价值变动损益						
	汇兑损益						
	其他业务收入	38	38	38	38	38	38
二	<b>营业支出</b>	<b>27,831</b>	<b>30,283</b>	<b>38,452</b>	<b>40,537</b>	<b>46,933</b>	<b>56,836</b>
	营业税金及附加	1,688	2,046	2,506	2,910	3,576	4,403
	业务及管理费	16,862	23,107	27,796	31,628	35,857	43,483
	资产减值损失	9,281	5,130	8,150	6,000	7,500	8,950
	其他业务支出						
	其他资产						
三	<b>营业利润</b>	<b>23,941</b>	<b>25,732</b>	<b>27,372</b>	<b>32,424</b>	<b>40,296</b>	<b>47,953</b>
	加：营业外收入	87	104	125	150	180	216
	减：营业外支出	128	141	155	170	187	206
四	<b>利润总额</b>	<b>23,900</b>	<b>25,696</b>	<b>27,342</b>	<b>32,403</b>	<b>40,289</b>	<b>47,963</b>
	减：所得税费用	7,356	7,400	8,780	8,656	9,887	11,645
五	<b>净利润</b>	<b>16,544</b>	<b>18,296</b>	<b>18,562</b>	<b>23,748</b>	<b>30,401</b>	<b>36,318</b>
	加：年初未分配利润	16,300	28,925	34,516	38,675	45,081	40,403
	加：其他转入						
	减：提取一般准备金	1,568	1,830	1,856	2,375	3,040	3,632
	减：提取法定准备金	1,568	1,830	1,856	2,375	3,040	3,632
	减：提取其他	784	934	956	910	964	980
	减：支付优先股股利						
	减：支付普通股股利		8,112	9,734	11,681	28,035	33,642
六	<b>未分配利润年末余额</b>	<b>28,925</b>	<b>34,516</b>	<b>38,675</b>	<b>45,081</b>	<b>40,403</b>	<b>34,836</b>

### （三）收入、成本费用预测

预测期及以后年度公司的营业收入结构分为三大部分，利息收入、手续费及佣金收入，投资收益及其他业务收入。

◇利息收入和利息支出（单位：人民币万元）

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
	<b>利息收入</b>	<b>64,180</b>	<b>74,810</b>	<b>89,209</b>	<b>101,979</b>	<b>123,343</b>	<b>149,718</b>
一	发放贷款及垫款						

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1.1	平均余额	539,540	661,603	812,644	999,721	1,231,637	1,519,371
1.1.1	公司贷款及垫款	98,630	110,465	123,721	138,568	155,196	173,819
1.1.2	个人贷款及垫款	440,910	551,138	688,923	861,153	1,076,441	1,345,552
1.1.3	外币业务适用税率不同的影响						
1.1.4	贴现						
1.2	平均收益率	9.10%	9.00%	9.00%	8.50%	8.50%	8.50%
1.3	利息收入	49,098	59,544	73,138	84,976	104,689	129,147
1.4	平均余额的五级分类情况						
1.4.1	正常						
1.4.2	关注						
1.4.3	次级						
1.4.4	可疑						
1.4.5	损失						
二	<b>存放中央银行款项</b>						
2.1	平均余额	144,085	177,043	217,743	268,054	330,310	407,429
2.2	平均收益率	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%
2.3	利息收入	2,233	2,744	3,375	4,155	5,120	6,315
三	<b>存放同业及其他金融机构款项</b>						
3.1	平均余额	256,979	278,264	282,141	321,197	338,349	356,418
3.2	平均收益率	5.00%	4.50%	4.50%	4.00%	4.00%	4.00%
3.3	利息收入	12,849	12,522	12,696	12,848	13,534	14,257
四	<b>买入返售金融资产</b>						
4.1	平均余额						
4.2	平均收益率						
4.3	利息收入						
五	<b>拆出资金</b>						
5.1	平均余额	633	633	633	633	633	633
5.2	平均收益率						
5.3	利息收入						
六	<b>存放境外监管机构</b>						
6.1	平均余额						
6.2	平均收益率						
6.3	利息收入						
七	<b>其他</b>						
7.1	平均余额						
7.2	平均收益率						
7.3	利息收入						
<b>生息资产总额</b>		<b>941,237</b>	<b>1,117,544</b>	<b>1,313,160</b>	<b>1,589,604</b>	<b>1,900,929</b>	<b>2,283,851</b>
<b>生息资产平均收益率</b>		<b>6.82%</b>	<b>6.69%</b>	<b>6.79%</b>	<b>6.42%</b>	<b>6.49%</b>	<b>6.56%</b>
<b>生息资产利息收入合计</b>		<b>64,180</b>	<b>74,810</b>	<b>89,209</b>	<b>101,979</b>	<b>123,343</b>	<b>149,718</b>
<b>利息支出</b>		<b>13,289</b>	<b>19,791</b>	<b>24,369</b>	<b>30,041</b>	<b>37,079</b>	<b>45,826</b>
一	吸收存款						

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1.1	平均余额	800,470	983,573	1,209,683	1,489,187	1,835,054	2,263,493
1.1.1	定期（公司客户）	126,646	164,639	214,031	278,241	361,713	470,227
1.1.2	定期（个人客户）	206,903	258,628	323,285	404,107	505,133	631,417
1.1.3	活期（公司客户）	200,727	240,873	289,047	346,857	416,228	499,473
1.1.4	活期（个人客户）	266,194	319,433	383,319	459,983	551,980	662,376
1.2	平均利率	1.65%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
1.3	利息支出	13,208	19,671	24,194	29,784	36,701	45,270
二	<b>存入保证金</b>						
2.1	平均余额						
2.2	平均利率						
2.3	利息支出						
三	<b>同业及其他金融机构存放款项</b>						
3.1	平均余额	8,099	11,906	17,502	25,728	37,820	55,595
3.2	平均利率	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
3.3	利息支出	81	119	175	257	378	556
四	<b>拆入资金</b>						
4.1	平均余额						
4.2	平均利率						
4.3	利息支出						
五	<b>卖出回购金融资产款</b>						
5.1	平均余额						
5.2	平均利率						
5.3	利息支出						
六	<b>其他</b>						
6.1	平均余额						
6.2	平均利率						
6.3	利息支出						
<b>付息负债总额</b>		<b>808,569</b>	<b>995,479</b>	<b>1,227,185</b>	<b>1,514,915</b>	<b>1,872,874</b>	<b>2,319,088</b>
<b>付息负债平均成本率</b>		<b>1.64%</b>	<b>1.99%</b>	<b>1.99%</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.98%</b>
<b>付息负债利息支出合计</b>		<b>13,289</b>	<b>19,791</b>	<b>24,369</b>	<b>30,041</b>	<b>37,079</b>	<b>45,826</b>
<b>净利息收入</b>		<b>50,892</b>	<b>55,020</b>	<b>64,841</b>	<b>71,938</b>	<b>86,264</b>	<b>103,893</b>
<b>净利差</b>		<b>5.18%</b>	<b>4.71%</b>	<b>4.81%</b>	<b>4.43%</b>	<b>4.51%</b>	<b>4.58%</b>
<b>净息差</b>		<b>5.41%</b>	<b>4.92%</b>	<b>4.94%</b>	<b>4.53%</b>	<b>4.54%</b>	<b>4.55%</b>

◇ 手续费及佣金收支（单位：人民币万元）

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017E	2018 年
一	<b>手续费及佣金收入</b>	<b>1,136</b>	<b>1,347</b>	<b>1,440</b>	<b>1,617</b>	<b>1,737</b>	<b>1,901</b>
1.1	银行卡手续费	434	564	636	763	839	953
1.2	服务咨询费						
1.3	贷款手续费						
1.4	外币业务适用税率不同的影响	307	338	355	389	409	425
1.5	代理费	205	226	228	233	251	279

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017E	2018 年
1.6	托管及其他受托业务佣金						
1.7	信用承诺手续费及佣金						
1.8	其他	190	219	221	232	238	244
<b>二</b>	<b>手续费及佣金支出</b>	<b>271</b>	<b>351</b>	<b>457</b>	<b>594</b>	<b>772</b>	<b>1,004</b>
1.1	结算手续费支出	24	29	36	44	53	65
1.2	银联卡手续费支出	134	174	228	296	385	499
1.3	代理手续费支出	107	139	180	234	305	396
1.4	电子银行手续费支出	6	9	13	20	29	44

◇营业税金及附加（单位：人民币万元）

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
<b>一</b>	<b>税率</b>						
1.1	营业税	3%	3%	3%	3%	3%	3%
1.2	城市维护建设税	7%	7%	7%	7%	7%	7%
1.3	教育费附加	3%	3%	3%	3%	3%	3%
1.4	外币业务适用税率不同的影响	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>二</b>	<b>税金</b>						
2.1	营业税	1,507	1,827	2,237	2,598	3,193	3,931
2.2	城市维护建设税	105	128	157	182	223	275
2.3	教育费附加	45	55	67	78	96	118
2.4	其他	30	37	45	52	64	79
<b>营业税金及附加合计</b>		<b>1,688</b>	<b>2,046</b>	<b>2,506</b>	<b>2,910</b>	<b>3,576</b>	<b>4,403</b>

◇业务及管理费用（单位：人民币万元）

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
<b>一</b>	<b>职工费用</b>	<b>10,761</b>	<b>11,300</b>	<b>11,865</b>	<b>12,458</b>	<b>11,981</b>	<b>11,280</b>
1.1	员工人数	433	463	493	513	533	553
1.1.1	管理人员						
1.1.2	销售人员						
1.1.3	外币业务适用税率不同的影响						
1.1.4	其他人员						
1.2	人年均费用	25	24	24	24	22	20
1.2.1	管理人员						
1.2.2	销售人员						
1.2.3	后台人员						
1.2.4	其他人员						
<b>二</b>	<b>办公租赁费用</b>	<b>535</b>	<b>589</b>	<b>648</b>	<b>712</b>	<b>784</b>	<b>862</b>

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
3.1	租赁面积						
3.2	租金水平 (元/年.平方)						
三	<b>业务推广费</b>						
四	<b>差旅费</b>	79	100	127	161	205	260
五	<b>专业咨询费</b>						
六	<b>折旧&amp;摊销</b>	734	940	1,203	1,539	1,970	2,522
6.1	原值						
6.1.1	期初原值	8,256	8,256	8,256	8,256	8,256	8,256
6.1.2	本年增加(即:资本性支出)						
6.1.3	本年减少						
6.1.4	期末原值	8,256	8,256	8,256	8,256	8,256	8,256
6.2	折旧&摊销						
6.2.1	期初累计折旧\$累计摊销	3,395	3,395	3,395	3,395	3,395	3,395
6.2.2	原有增加						
6.2.3	新增增加						
6.2.4	本年减少						
6.2.5	期末累计折旧 \$ 累计摊销	3,395	3,395	3,395	3,395	3,395	3,395
七	<b>守护费</b>						
八	<b>其他</b>	4,753	10,180	13,954	16,757	20,918	28,559
<b>业务及管理费合计</b>		<b>16,862</b>	<b>23,107</b>	<b>27,796</b>	<b>31,628</b>	<b>35,857</b>	<b>43,483</b>

◇资产减值损失 (单位: 人民币万元)

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
一	<b>贷款减值损失</b>						
1.1	贷款减值损失准备金额						
1.1.1	年初余额	20,413	26,293	36,678	45,763	54,848	64,433
1.1.2	本年计提	9,281	5,130	8,150	6,000	7,500	8,950
1.1.3	外币业务适用税率不同的影响	3,500					
1.1.4	本年转回	99	85	85	85	85	85
1.1.5	本年其他变动						
1.1.6	年末余额	26,293	31,508	44,913	51,848	62,433	73,468
1.2	指标						
1.2.1	期末贷款总额	591,474	738,655	927,609	1,157,156	1,442,318	1,797,874
1.2.2	贷款减值损失准备余额占贷款总额比率	4.27	4.22	4.38	4.39	4.25	4.27
1.2.3	期末不良贷款余额	5,900	7,700	9,500	11,300	14,000	16,884
1.2.4	不良贷款率	1.00	1.04	1.02	0.98	0.97	0.94
1.2.5	不良贷款准备金拨备覆盖率	445.64	409.19	472.77	458.83	445.95	435.13
二	<b>可供出售金融资产减值损失准备</b>						
2.1	年初余额						

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
2.2	本年计提						
2.3	本年核销						
2.4	本年转回						
2.5	本年其他变动						
2.6	年末余额						
<b>三</b>	<b>其他资产减值损失</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>
3.1	存放同业款项						
3.2	拆出资金	503	503	503	503	503	503
3.3	买入返售金融资产						
3.4	持有至到期投资						
3.5	长期股权投资						
3.6	抵债资产	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
3.7	固定资产						
3.8	其他资产	2,295	2,295	2,295	2,295	2,295	2,295
	<b>资产减值损失合计</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>	<b>3,883</b>

◇ 所得税费用（单位：人民币万元）

项目 / 年份		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
	<b>税前利润</b>	<b>23,900</b>	<b>25,696</b>	<b>27,342</b>	<b>32,403</b>	<b>40,289</b>	<b>47,963</b>
1.1	法定税率	25	25	25	25	25	25
1.2	按法定税率计算之税项	5,975	6,424	6,836	8,101	10,072	11,991
1.3	外币业务适用税率不同的影响						
1.4	境外子公司所得在境内补缴所得税						
1.5	免税收入及税收优惠的影响					185	346
1.6	不可税前抵扣的费用的影响						
1.7	汇算清缴的差异	1,381	976	1,944	555		
	<b>所得税费用合计</b>	<b>7,356</b>	<b>7,400</b>	<b>8,780</b>	<b>8,656</b>	<b>9,887</b>	<b>11,645</b>

◇ 营业外收支、其他业务损益：

该部分项目数据较少，列示于未来年期预测利润表项目数据，其中：

营业外收支发生的必然性规律性较弱，本报告不作专表列示；

其他业务损益，为公司出租部分办公用房收入，经管理人介绍，该项经济行为所涉及的标的物、价款以及期限均不固定，预测数据仅为最可能发生数，所以本报告不作专表列示。

## 八、收益法评估计算过程

### (1) 计算公式

本次评估的基本思路是以股利现金流折现模型（即 DDM 模型）为主要评估方法；根据公司未来财务状况和经营成果的预测，采用两阶段模型，即 2013 年 1~9 月，2014 年~2017 年为预测期，2018 年及以后为稳定增长期，在此基础上分别计算出 2013 年 1~9 月，2014 年~2017 年的股利现金流量和 2018 年后总现金流量的现值，进行折现得出股权真实的内在价值，再依据公司实际情况进行修正，得出最后的评估结果。

我们使用的两阶段股利现金流折现模型基本公式如下：

◆基本公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{DPS_i}{(1+K)^i} + \frac{DPS_{n+1}}{(K-g) \times (1+K)^n}$$

P—每股权益价值；

DPS<sub>i</sub>—i 时期的每股预期股利；

g—n 年后预期增长率；

K—权益成本；

◆DPS<sub>i</sub>—i 时期的每股预期股利

DPS<sub>i</sub>—i 时期的每股预期股利是企业通过持续经营活动创造出来的应由股东享有的按照企业股利分配政策向股东支付的股利。其表现形式通常为现金股利、送红股、股票回购等。

◆股利现金流的持续年数

股利现金流的持续年数应当等于被评估单位的寿命，尽管被评估单位的寿命是不确定的，在现有政治体制、经济体制下，作为典型金融企业的福建漳州农村商业银行股份有限公司尚无影响其持续经营的因素存在，本次评估采用持续经营假设，即假设被评估单位将无限期持续经营。因此，股利现金流的持续年限为无限年期。

◆权益成本（K）

本次评估使用的折现率权益成本（股权成本或股本收益率）（CAPM）数学表达式：

$$K=R_f+\beta(R_m-R_f)+a$$

式中：

K=股权成本（股本收益率），采用资本资产定价模型；

R<sub>f</sub>=无风险报酬率；

R<sub>m</sub>=市场预期收益率（投资者期望的报酬率），R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>即为风险溢价；

β=风险系数。

a=被评估单位特有的风险调整系数。

◆增长率 g

企业发展按现行理论分为内生式和外延式发展，基于评估假设前提，本次评估仅考虑前者的客观存在且属必然，资本、金融工具（影响金融产品）是企业发展的二大主要要素，前者是金融企业的主要资源，后者受现行法律法规制约（评估假设作不变推断）。从而，留存收益有了资本追加的属性，由此推定增长率由净资产收益和留存率决定。

（2）各项参数确定：

1、股利现金流

企业通过经营活动创造出来的财富减去不由股东享有的法定扣除后的剩余部分即为股东权益，企业通过持续经营活动使得这一权益形成股东权益现金流。当股东对企业各期经营成果索偿权全部实现，即将可供分配利润以股利形式全部（不含其它特定受益人）分给股东时及形成股利现金流，此时，股权现金流等同于股利现金流。

然而，企业因经营活动、投资活动及筹资活动乃至企业发展等因素所致很难将当期可供分配利润全额分配给股东，即客观上存在一定数量的企业留存收益。此时，分配股利为净利润减去股东权益增加值。

因此，股利现金流的计算公式为：

股利（DPS）=净利润×股利支付率

### 1.1、 近年股利支付及股利支付率

#### 1.1.1、 近年分配数据

单位：万元

序号	项目	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
1	税后利润	2,023.85	3,376.88	6,053.14	6,744.61	8,257.82	11,795.80	14,349.90
2	提取盈余公积	202.39	337.69	605.31	674.46	823.70	1,179.58	1,434.99
3	提取法定公益金	202.39						
4	劳动分红	202.39	337.69	605.31	674.46			
5	一般准备	20.23	168.84	302.66	337.23	411.85	471.83	1,434.99
6	任意盈余公积						1,179.58	143.50
8	未分配利润	796.38	79.05	145.13	23.36	7,022.28		16,300.49
9	股金分红	600.00	3,250.00	4,476.00	5,180.22		11,155.60	

#### 1.1.2、 表格整理

为便于计算留存收益率及股利支付率上表作如下调整：

序号 3：该项目是公司按照旧公司法按照税后利润 5%集体的用于本公司职工的集体福利的法定公益金，新公司法颁布后不再提取。为表格简洁整理将其并入任意盈余公积（非错记调整）；

序号 4：为 2009 年度以前公司拿出一定利润支付给职工的现金，属于激励性质的支付，计算股利支付率时将其调整扣除；

序号 5：一般风险准备从净利润中提取，是在扣减已计提资产减值准备之后的准备金，用途是部分弥补尚未识别的可能性损失。

单位：万元（整理后）

序号	项目	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
1	税后利润（整理后）	1,821.46	3,039.19	5,447.83	6,070.15	8,257.82	11,795.80	14,349.90
2	提取盈余公积	202.39	337.69	605.31	674.46	823.70	1,179.58	1,434.99
3	一般准备	20.23	168.84	302.66	337.23	411.85	471.83	1,434.99
4	任意盈余公积	202.39					1,179.58	143.50
5	未分配利润	796.38	79.05	145.13	23.36	7,022.28		16,300.49
6	股金分红	600.00	3,250.00	4,476.00	5,180.22		11,155.60	
7	净资产（平均值）	7838.28	14778.64	23141.76	27939.64	69122.95	113540.88	122756.28

序号	项目	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
8	净资产收益率	23.23%	20.56%	23.54%	21.73%	11.95%	10.39%	11.69%
9	股利支付率	0.33	1.07	0.82	0.85	0.00	0.95	0.00
	股利支付率平均数	57.43%						
	收益留存比(率)平均数	1-57.43%=42.57%						

1.1.3、有关股利支付率：从 2006 年~2012 年股利分配情况看，公司每年均会按照当期经营成果安排一定比例的现金股利，其间会根据资金和业务发展安排以及核心资本充足率要求采用转增或以送红股方式回馈投资者，依据 2006 年~2012 年股利分配情况看平均股利支付率为 57.43%，经公司管理者介绍，在可预见的未来该股利分配政策不会有实质性改变。

在分析 2006 年~2012 年股利支付率时未考虑非经营性资产收益影响，原因是公司在此期间多次整合而无法理清这一影响数据，基本判断如剔除该影响时股利支付率会达到 60%及以上。

#### 1.2.1、预测期间资产、利润分配数据及其分析

项目 / 年份		2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
1	资产总计	1,050,119	1,300,746	1,612,583	1,993,514	2,466,694	3,053,348
2	负债总计	889,529	1,122,793	1,417,025	1,775,118	2,218,861	2,770,176
3	所有者权益总计	<b>160,591</b>	<b>177,953</b>	<b>195,558</b>	<b>218,396</b>	<b>247,833</b>	<b>283,171</b>
4	所有者权益平均值	143,605	169,272	186,755	206,977	233,115	265,502
5	调整后所有者权益平均值	<b>135169</b>	<b>160836</b>	<b>179490</b>	<b>199712</b>	<b>225850</b>	<b>258237</b>
6	净利润	16,544	18,296	18,562	23,748	30,401	36,318
7	减：其他业务利润	87	104	125	150	180	216
8	调整后净利润	<b>16,457</b>	<b>18,192</b>	<b>18,437</b>	<b>23,598</b>	<b>30,221</b>	<b>36,102</b>
9	现金股利		<b>8,112</b>	<b>9,734</b>	<b>11,681</b>	<b>28,035</b>	<b>33,642</b>
10	净资产收益率	12.18%	11.31%	10.27%	11.82%	13.38%	13.98%
11	股利支付率	95%	44.59%	52.80%	49.50%	92.77%	93.19%
12	净资产收益率平均值	12.16%					
13	股利支付率平均值	66.33%					
14	收益留存率平均值	1-66.33%=33.67%					

有关表列项目数据情况说明及分析：

- ◆ 2013 年所有者权益期初余额 126618 万元；
- ◆ 调整所有者权益平均值是剔除与经营现金流无关因素；

◆调整净利润是剔除与经营现金流无关因素；

◆2013年股利支付率经了解不会低于95%，因为2010年~2012年连续三个会计年度未进行现金分红，且2013年度股利支付进行日较评估基准日接近从而使得其成为大概率事项。

◆在预测未来年期现金股利时未考虑其他业务利润（消除非经营性资产收益对股利支付率的影响）。

◆至评估基准日公司的长期股权投资账面余额6888.86万元，采用成本法核算，因被评估单位于2013年投资且对未来收益无法预测，所以本次评估对该项资产独立计价；

◆在未来年期收益预测中因投资收益2013年预测计有投资收益15万元（评估基准日实际已发生数），而评估基准日为2013年9月30日，按照平均计算不足4万元而对上表比例计算影响为万分位，故不作2013年当期对应于基准日的净利润调整（剔除非经营性资产影响）。

◆股利支付率=股利总额÷净利润总额=每股股利÷每股净收益×100%

◆所有者权益平均值调整表：

项目 / 年份		2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
1	调整前所有者权益平均值	143605	169272	186755	206977	233115	265502
2	减：非经营性资产	8436	8436	7265	7265	7265	7265
3	其中：长期股权投资	6889	6889	6889	6889	6889	6889
4	待处置抵债资产	1171	1171				
5	建筑物(非经营性用房)	427	427	427	427	427	427
6	调整后所有者权益总计	135169	160836	179490	199712	225850	258237

有关表列项目情况分析：

待处置抵债资产分别为债务芴城罐头厂欠款1152.95万元，芴城区瑞京果品加工厂欠款15.8万元。该二项债权分别设定抵押其中芴城罐头厂欠款1152.95万元经法院裁定获优先受偿权，芴城区瑞京果品加工厂欠款15.8万元，评估基准日该抵押物因征地拆迁已取得补偿协议。经评估人员对抵押物评估，预计变现价值大于债权额，因此作可全额受偿判定（审计报告对此项债权计提1084.66万元减值准备）。

1.2.2、股利支付率分析、确定：预测期间股利支付率与收益留存率平均值对比 2006 年~2012 年数据有显著变动，对其不合理性分析如下：

◆2017 年、2018 年连续两年高比例现金红利不符合公司战略规划，按照公司未来年期利润预测，在 2016 年~2018 年营业收入环比近 20%的增长速度，受资本充足率要求所致，在无权益性融资情况下收益留存率应与营业收入增长正相关，所以在分析 2013 年度~2018 年度股利支付率时剔除 2018 年度预测支付率这一影响；

◆各会计年度股利分配须由董事会提出并股东大会通过，所以有关现金股利预测存在较大不确定因素，因而，预测期 2014 年度以后至稳定期股利支付应分析取得较为合理；

◆2006 年~2012 年现金股利属于确定事项，公司管理者也认同，从平均数来看在可预见的未来该股利分配政策不会有较大幅度变动，也不会低于以往年度。所以未来年度现金股利支付率应以确定事项 60%为基础，结合预测数据考虑一定增幅确定为 65%较为合理,则收益留存率为 35%。

## 2、股利现金流的持续年数

股利现金流的持续年数应当等于被评估单位的寿命，被评估单位的寿命是不确定的，本次评估采用持续经营假设，即假设被评估单位将无限期持续经营。因此，股利现金流的持续年数为无限年期。

## 3、权益成本（K）的确定：

本次评估使用的折现率权益成本（股权成本或股本收益率）（CAPM）数学表达式：

$$K=R_f+\beta(R_m-R_f)+a$$

式中：

K=股权成本（股本收益率），采用资本资产定价模型；

R<sub>f</sub>=无风险报酬率；

R<sub>m</sub>=市场预期收益率（投资者期望的报酬率），R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>即为风险溢价；

$\beta$  = 风险系数。

$\alpha$  = 被评估单位特有的风险调整系数。

其中：

$R_f$  = 无风险报酬率；

$R_m$  = 市场预期收益率（投资者期望的报酬率）， $R_m - R_f$  即为风险溢价；

$\beta$  = 风险系数。

$\alpha$  = 被评估公司特有风险

## （2）几个基本参数的确定

### A、无风险报酬率 $R_f$ 的确定

无风险报酬率  $R_f$ ，取评估基准日剩余年限 10 年或以上国债到期收益率平均值 3.89% 作为无风险报酬率；

### B、风险溢价 $R_m - R_f$ 的确定

风险溢价  $R_m - R_f$ ，市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

风险溢价  $R_m - R_f$ ，市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。

我国 A 股市场于 1995 年后规模才得以扩大，从 1995 年至 2010 年间，我国 A 股市场经过了较大幅度的波动（2001 年至 2005 年股市下跌较大，2006 年至 2007 年股市上涨又较大，2008 年又大幅下跌），因此各年度我国 A 股市场的风险溢价变动幅度也较大。此外，我国 A 股市场的历史数据较短，且市场投机气氛较浓。因此，直接通过我国 A 股市场的历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度，整体的市场风险溢价水平较难确定。

参照美国著名金融学家 Damodaran 为代表的观点，国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家补偿额 = 成熟股票市场的基本

本补偿额+国家违约补偿额 $\times(\sigma$  股票/ $\sigma$  国债)

成熟股票市场的基本补偿额：取美国 1928-2008 年股票与国债的算术平均收益差 5.65%。

国家违约补偿额：根据国际评级机构美国穆迪投资服务公司公布的债务评级，我国的债务评级为 Aa3，转换为国家违约补偿额为 1.2%。

$\sigma$  股票/ $\sigma$  国债：新兴市场国家股票的波动平均是债券市场的 1.5 倍。

则，我国的国家风险为： $1.2\% \times 1.5 = 1.8\%$ 。按此测算，我国目前的市场风险溢价为： $5.65\% + 1.8\% = 7.45\%$ 。

通过上述测算，我国目前的市场风险溢价为 7.45%，这与下表列示的国际风险溢价经验数据中的发展中国家（日本以外的亚洲、墨西哥）的市场风险溢价数据基本一致。

#### 国际风险溢价经验数据

序号	金融市场特点	市场风险溢价 (%)
1	有政治风险正在形成的市场（南美、东欧）	8.5
2	发展中的市场（日本以外的亚洲、墨西哥）	7.5
3	规模较大的发展市场（美国、日本、英国）	5.5
4	规模较小的发达市场（德国、瑞士以外的西欧市场）	4.5-5.5
5	规模小经济稳定的发达市场（德国、瑞士）	3.5-4

综合上述资料，本次评估市场风险溢价取 7.45%

#### C、 $\beta$ 风险系数的确定

经查询 WIND 资讯系统，选择具有可参考性对比公司  $\beta$  值为：

	漳州农商行	北京银行	南京银行	宁波银行
不作剔除（调整）Beta		0.902	0.8969	0.9703
剔除杠杆（调整）Beta	0.9231	0.902	0.8969	0.9703
对比公司无杠杆 $\beta$ 值平均数		0.9231		

本次以对比公司无杠  $\beta$  值的平均数作为被评估企业的无杠  $\beta$  值；

被评估公司不作剔除 Beta = 对比公司剔除杠杆（调整）Beta 平均数  $\times$  【1+目标公司融资性付债/目标公司权益价值  $\times$  (1-所得税率)】

如下表，至评估基准日被评估单位无融资性负债，故调整后有杠 Beta=0.9231：

指标名称	金额（元）	来源
资产总计	10,272,287,838.37	查阅审计报告数据
融资性负债合计	0.00	拆入资金
所有者权益合计	1,385,741,298.60	查阅审计报告数据
其中:非经营性资产	68,888,600.00	长期投资（查阅审计报告数据）
待处置资产	11,714,457.71	抵债资产（查阅审计报告数据分析取得）
房地产	4,271,814.37	现场清查统计

#### D、 $\alpha$ 被评估公司特有风险的确定

被评估公司特有风险属于非系统风险，一些随机事件仅仅影响一家公司的前景，如诉讼、罢工、新产品开发失败等。这些事件造成的随机损失在股票之间是不相关的，因而可以被分散化。来自于这类事件的风险损失称为公司特有风险。

作为目标企业的福建漳州农村商业银行股份有限公司属于我国监管成熟企业严格的行业，绝大多数风险因素已体现在风险溢价，但考虑到其较小规模及其特定的市场定位，同时考虑该取值的敏感性，本项评估仍考虑一定的特定风险并取值为 0.3%。

#### E、通货膨胀的影响

在进行未来现金流预测时，未考虑通货膨胀的影响，因而在合理折现率的构成因素上亦不作通货膨胀影响的附加修正。

#### F、权益成本：

$$\begin{aligned}
 K &= R_f + \beta (R_m - R_f) + \alpha \\
 &= 3.89\% + 0.9231 \times 4.75\% + 0.3\% \\
 &= 11.07\%
 \end{aligned}$$

#### 4、增长率 g 的确定

$$\begin{aligned}
 \text{增长率 (g)} &= \text{收益留存率 (平均值)} \times \text{净资产收益率 (平均值)} \\
 &= 35\% \times 11.07\% \\
 &= 4.26\%。
 \end{aligned}$$

#### 5、评估值计算

单位：人民币元

序号	项目	2013 年	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年以后 稳定增长年 度
1	税后利润	16,544,000	18,296,000	18,562,000	23,748,000	30,401,000	36,318,000
2	减：其他业务利润	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000
3	调整后税后利润	165,060,000	182,580,000	185,240,000	237,100,000	303,630,000	362,800,000
4	股本总额	811,200,000					
5	每股利润	0.20	0.23	0.23	0.29	0.37	0.45
6	股利支付率	95%	65%				
7	每股现金股利	0.19	0.15	0.15	0.19	0.24	0.29
8	K	11.07%	11.07%	11.07%	11.07%	11.07%	11.07%
9	折现系数 1		0.9004	0.8106	0.7299	0.6571	9.6481
10	折现值 1		0.1312	0.1198	0.1380	0.1591	2.7910
11	折现值 1 合计		3.3554				
12	折现系数 2	0.9737	$1 / (1 + 11.07\%)^{0.25}$				
13	折现值 2	0.1883	$0.19 \times 0.9737$				
14	折现值 3		3.2527	$3.3392 / (1 + 11.07\%)^{0.25}$			
15	现值合计（元）		3.4568	折现值 2 + 折现值 3 = 0.1883 + 3.2527			
16	非经营性资产		0.16（元/股）	（见非经营性资产折算每股金额表）			
17	合计（元/每股）		3.4568 + 0.16 = 3.62（取整）		现值合计 + 非经营性资产		

表列项目数据说明：

- 1、表中稳定增长期年度自 2018 年度至永续；
- 2、折现系数 1，指以 2014 年期初为基期；
- 3、折现系数 2，指以 2013 年 9 月末期为基期；
- 4、稳定期 K 值=11.07%，g 值=4.26%。

5.2、非经营性资产折算每股金额：

序号	项目	基准日账面价值（万元）	基准日评估价值（万元）
	长期股权投资	6889	6889
	待处置抵债资产	1171	1171
	建筑物（非经营性用房）	427	5209
	合计	8436	13428
	股本总额	81120（万股）	
	每股折算值（元）	0.16	

## 九、收益法评估结论

经评估，在评估基准日和持续使用前提下，采用收益法评估的福建漳州农村商业银行股份有限公司股权每股权益价值为人民币叁元陆角贰分，对应漳州发展股份有限公司持有 64,896,000 股权益价值为人民币 234,923,520.00 元（人民币：贰亿叁仟肆佰玖拾贰万叁仟伍佰贰拾元整）

### 说明三：资产评估说明

#### 说明三第六部分：评估结论及其分析

## 评估结论及其分析

### 一、评估结论：

列入本次评估范围的福建漳州农村商业银行股份有限公司评估基准日股本总额 811,200,000 元（股），对应账面资产总计 10,272,287,838.37、负债总计 8,886,546,539.77 元、净资产为 1,385,741,298.60 元。

经履行必要程序和方法，截止于评估基准日 2013 年 9 月 30 日，以市场价值为价值类型，采用收益法评估的福建漳州农村商业银行股份有限公司股权每股权益价值为人民币叁元陆角贰分，对应漳州发展股份有限公司持有的 64,896,000 股权益（股权比例 8%）评估价值为人民币 234,923,520.00 元（人民币：贰亿叁仟肆佰玖拾贰万叁仟伍佰贰拾元整）。

### 二、评估增值分析

本次评估采用收益法对企业价值进行评估，评估结果与账面价值 1.71 元/每股相差 1.91 元。差异原因是：账面价值是评估时点的静态值，未将企业未来发展潜力给企业带来的价值增值量化，同时，账面价值未能反映企业可能存在的不可确指无形资产（如投资者影响力、地域经营优势、商誉、销售渠道、经营团队等无形资产）与有形资产的协同效应，而收益法则从企业的获利能力分析入手，体现了企业所有有形、无形的资源价值。

### 三、特别事项说明

1、受福建漳州发展股份有限公司的委托，本次评估范围只对委托方申报的资产为限。

2、本次项评估是在独立、公正、客观、科学的原则下作出的，我公司及参加评估工作的全体人员与资产投资各方之间无任何特殊利害关系，评估人员在评

估过程中恪守职业道德和规范，并进行了充分努力。我们的责任是对评估对象价值进行计算并发表专业意见。我们的执业范围不包括对评估对象的法律权属进行确认或发表意见。

3、本报告是在委托方及被评估单位提供基础文件数据资料的基础上做出的。委托方和被评估单位对所提供会计记录、会计凭证、会计报表以及相关数据的真实性和可靠性负责，对申报材料负完全的法律、管理责任与会计责任，对所填报资产的完整性、合法性和真实性负责，对其提供的文件资料的真实性承担法律责任。

4、评估基准日后、有效期以内：

(1) 若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产额进行相应调整。当评估方法为重置成本法时，应按实际发生额进行调整；

(2) 若资产价格标准发生变化、并对资产评估价产生明显影响时，按照本评估报告的评估原则和方法重新确定评估价。

(3) 如果评估工作结束前资产价格已经发生了显著变化，无法改变评估基准日，但资产价格的调整方法简单、易于掌握时，委托方在资产实际作价时，应进行相应调整。

5、本报告评估结论是对 2013 年 9 月 30 日这一基准日所评估股权价值的客观公允反映，我对这一基准日以后该价值发生的重大变化不负任何责任。

6、本次评估未考虑评估目的实现时而产生的相关税赋。对评估对象所涉及到的所有税费，在评估目的实现时，应由税务机关根据国家税法的规定据实征收，并由税法规定的纳税人承担，具体税额在本次评估报告中未作调整。在评估目的实现时，所有税费应以主管税务部门核定数字为准，主管税务部门核定金额与账面记载不符时，应据之调整评估结论。

7、本次评估未考虑流通性折扣、控股权非控股权溢折价问题。

8、本报告含有若干备查文件，备查文件构成本报告之重要组成部分，与本报告正文具有同等法律效力，且备查文件与报告正文配套使用方有效。

本评估报告使用者应注意特别事项对评估结论的影响。

#### **四、评估报告使用限制说明**

1、本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。此外，委托方须按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》的规定，将本评估报告报有关部门核准或备案后，本评估报告方生效。

2、本报告所称“评估价值”系指我们对所评估资产在现有用途不变并持续经营，以及在评估基准日之状况和外部经济环境前提下，为本报告书所列明的目的而提出的公允估值意见。即评估结果是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场原则确定的现行公允市价，没有考虑特殊的交易方可能追加付出的价格等对其评估价的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述评估目的等条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结果一般会失效。

3、本评估报告依据法律法规的有关规定发生法律效力。本次评估以该股权转让行为完全符合现行有关法律法规为必要假设前提，若该假设条件不成立，则本评估报告无效。

4、根据国家现行规定，本资产评估报告有效期为一年，自评估基准日 2013 年 9 月 30 日起计算，至 2014 年 9 月 29 日止。当评估目的在有效期内实现时，可以评估结论作为股权转让价值的参考（还需结合评估基准日的期后事项的调整）。超过一年，需重新进行资产评估。

5、本评估结论仅供福建漳州发展股份有限公司转让其持有的福建漳州农村商业银行股份有限公司 8% 股权这一经济行为作价值参考。不得作为其他经济目的、其他用途使用，不得与其他评估报告混用。报告使用者只能基于本次评估目的而使用评估价值，不得在非本次目的下拆零使用，不得使用评估结论对应的中间过程或中间内容。

6、本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，并且只能用于

评估报告载明的评估目的和用途。由于评估报告滥用或误而可能导致的后果与签字注册资产评估师及其所在评估机构无关。

7、未征得出具评估报告的评估机构同意，评估报告的内容不得以任何方式被直接或间接地摘抄、引用或披露于公开媒体。

8、本评估机构对本估价报告拥有最终解释权。